

ECONOMIA BRASILEIRA

EDIÇÃO ESPECIAL DO INFORME CONJUNTURAL

2025-2026



CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI

Antonio Ricardo Alvarez Alban

Presidente

Diretoria de Desenvolvimento Industrial

Jefferson de Oliveira Gomes

Diretor

Mário Sérgio Carraro Telles

Diretor-Adjunto

Diretoria de Relações Institucionais

Roberto de Oliveira Muniz

Diretor

Diretoria Jurídica

Alexandre Vitorino

Diretor

Diretoria Corporativa

Cid Carvalho Vianna

Diretor

Diretoria de Comunicação

André Nascimento Curvello

Diretor

ECONOMIA BRASILEIRA 2025-2026

© 2025. CNI – Confederação Nacional da Indústria.

Qualquer parte desta obra poderá ser reproduzida, desde que citada a fonte.

CNI

Diretoria de Desenvolvimento Industrial - DDI

Superintendência de Economia - ECON

FICHA CATALOGRÁFICA

C748e

Confederação Nacional da Indústria.

Economia brasileira 2025-2026 / Confederação Nacional da Indústria. –
Brasília : CNI, 2025.

ISSN 1676-5486

43 p. : il.

1.Economia Brasileira. 2. Cenário Economico. I. Título.

CDU: 33(05)

CNI

Confederação Nacional da Indústria

Setor Bancário Norte

Quadra 1 – Bloco C

Edifício Roberto Simonsen

70040-903 – Brasília – DF

Tel.: (61) 3317- 9001

Fax: (61) 3317- 9994

<http://www.cni.com.br>

Serviço de Atendimento ao Cliente – SAC

Tels.: (61) 3317-9989 / 3317-9992

E-mail: sac@cni.com.br

www.portaldaindustria.com.br

SUMÁRIO

Taxas de juros elevadas tiram força do crescimento em 2025 e 2026	7
1 Atividade Econômica	9
2 Emprego e Renda	18
3 Inflação, Juros e Crédito	21
4 Política Fiscal	28
5 Setor Externo.....	33
6 Perspectivas da Economia Brasileira.....	41

TAXAS DE JUROS ELEVADAS TIRAM FORÇA DO CRESCIMENTO EM 2025 E 2026

Indústria, setor mais penalizado pela política monetária contracionista, irá crescer ainda menos em 2026

A expectativa da CNI é que o Produto Interno Bruto (PIB) da economia brasileira encerre 2025 com alta de 2,5%. O percentual é muito próximo ao projetado no fim do ano passado pela CNI, no Economia Brasileira 2024-2025, quando a previsão era de alta de 2,4%. Trata-se de uma desaceleração importante frente a 2024, quando o PIB cresceu 3,4%.

Contudo, há uma diferença importante na composição do crescimento do PIB em 2025. Ao longo de 2025, viu-se menos crescimento da Indústria, penalizada, sobretudo, pelas taxas de juros elevadas. No Economia Brasileira 2024-2025 a CNI projetava alta de 2,1% da Indústria e essa expectativa foi reduzida para uma alta de 1,8%.

O destaque negativo desta revisão é a Indústria de transformação. A previsão da CNI era de alta de 2,0% no final do ano passado, foi se reduzindo ao longo do ano e, desde o 3º trimestre, passou para uma alta de apenas 0,7%. A indústria de Transformação tem sido afetada em 2025 por uma série de fatores, sobretudo o patamar elevado dos juros e a forte entrada de importados. Em especial de bens de consumo, que capturam parte relevante da demanda por bens industriais, que também se encontra mais fraca.

Da mesma forma, a expectativa para a Construção encerra 2025 abaixo da previsão inicial. A expectativa de alta do PIB do setor, que era de 1,8% no final do ano passado, caiu para 1,5%, refletindo os juros mais altos e um desempenho da venda e da produção de materiais da construção mais fraco que o antecipado, sobretudo no 2º semestre.

Em sentido contrário, a expectativa de crescimento da Indústria extrativa, impulsionada pela extração e petróleo e minério de ferro, foi revisada para cima ao longo de 2025, passando de 4,0% para 8,0%.

A expectativa para a Agropecuária também trilhou caminho inverso ao da Indústria como um todo, e evitou uma maior queda do ritmo de crescimento do PIB em 2025. A expectativa de alta foi constantemente revisada para cima ao longo do ano, em linha com as revisões de safra e de abate de animais. A previsão da CNI é de alta de 9,6%, mais que o dobro da alta prevista no fim de 2024, de 4,2%.

Quanto aos serviços, a expectativa de crescimento é a praticamente a mesma do final do ano passado, alta de 2,0, ante previsão inicial de 1,9%. O setor chegou a surpreender ao longo do ano, com resultados bastante positivos relacionados aos transportes e contratação de serviços e investimentos ligados à transformação digital, mas, especialmente na segunda metade do ano, o desempenho do comércio, também afetado pelas taxas de juros, reduziu o ímpeto de crescimento do setor.

A CNI acredita que o Banco Central manterá a Selic no elevado patamar em que se encontra, de 15% ao ano (a.a.) na última reunião do ano, em dezembro. Ao mesmo tempo, a inflação encerra o ano em trajetória de queda, puxada especialmente pela desaceleração dos preços de alimentos. A CNI projeta que a, após iniciar o ano pressionado e alcançar 5,5% em abril no acumulado em 12 meses, o IPCA encerrará 2025 no teto da meta, em 4,5%.

Com isso, a taxa de juros real encerrará 2025 em 10,4% a.a., 5,4 pontos percentuais (p.p.). acima da taxa de juros neutra, acima do observado no fim de 2024 (7,0% a.a.), expondo o caráter fortemente contracionista da política monetária.

Os efeitos dessa política monetária restritiva, que já vinha penalizando particularmente a Indústria, passaram a ser sentidos também no mercado de trabalho ao fim de 2025. Após um longo período de fortes resultados positivos – que levaram a taxa de desocupação a alcançar sua mínima histórica – já no 3º trimestre observou-se estabilidade de pessoal ocupado e massa de rendimentos, desempenho que é reforçado pelos primeiros dados disponíveis do 4º trimestre.

Assim, 2026 se inicia nesse quadro mais difícil, de taxas de juros reais extremamente elevadas e mercado de trabalho – um dos grandes propulsores do crescimento nos últimos dois anos – enfraquecido. Com isso, mesmo na expectativa de impulso fiscal mais elevado em 2026 do que em 2025, a projeção de crescimento do PIB para 2026 é de alta de apenas 1,8%. A expectativa é que Serviços sustente esse crescimento, uma vez que a Indústria crescerá ainda menos do que em 2025 e a Agropecuária não deverá ter o mesmo desempenho.

No caso da Indústria total, a previsão da CNI é de alta de 1,1%. O destaque negativo é a Indústria de transformação, com previsão de alta de apenas 0,5% em 2026. O setor seguirá penalizado pelas taxas de juros reais ainda elevadas e pela alta das importações.

Nos outros setores econômicos, a CNI projeta nova alta do crescimento de Serviços, de 1,9%,

refletindo a continuidade da dinâmica que vem favorecendo o setor, como a transformação digital. Quanto à Agropecuária, as primeiras previsões de safra sugerem alta bem menos significativa que em 2025; com isso, a CNI projeta estabilidade (+0,0%) em 2026.

Já o mercado de trabalho deverá manter em 2026 a trajetória de desaceleração que já é evidente no final de 2025. Assim, a CNI prevê uma queda na criação de vagas e estabilização da taxa de desemprego no quarto trimestre com relação ao esperado para 2025. A CNI projeta que a massa de rendimento real aumente 3,4% em 2026 e que a taxa de desocupação encerre o ano em 5,6%.

Quanto à inflação, a CNI prevê uma trajetória de desaceleração adicional em relação a 2025, recuando dos 4,5% projetados para 4,1% em 2026, como reflexo dos efeitos defasados da política monetária contracionista, com desaceleração da atividade econômica e arrefecimento do mercado de trabalho. A CNI acredita que em 2026 deve começar um ciclo de cortes da Selic, que recuará para 12,0% a.a. ao final do ano, mas ainda em território fortemente contracionista.

Por fim, quanto ao setor externo, a CNI projeta expectativa de desaceleração das exportações de produtos agropecuários e industriais. Com isso, a expectativa da CNI é que o valor das exportações seja 1,6% superior ao de 2025, ritmo de alta menor que a projetada para 2025, de x%. Quanto às importações, a expectativa é de menos importações de insumos e bens de capital, mas as importações de bens de consumo deverão seguir fortes. O saldo é de uma queda das importações, de 1,4% ante 2025.

1 ATIVIDADE ECONÔMICA

Atividade econômica mais fraca no terceiro trimestre expõe quadro de fragilidade da Indústria

Restrições ao crescimento industrial devem se estender para além de 2025

O terceiro trimestre confirmou a desaceleração da atividade econômica brasileira, refletindo os efeitos prolongados da política monetária restritiva e da demanda doméstica enfraquecida. O PIB apresentou crescimento modesto de 0,1% no período, sinalizando perda de dinamismo em relação ao 1º semestre: o PIB cresceu 1,5% no 1º trimestre e 0,3% no 2º.

A Indústria registrou avanço de 0,8%, impulsionado principalmente pela produção extrativa (+1,7%) e pela Construção (+1,3%). A indústria de transformação apresentou leve alta (0,3%), enquanto o setor de Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos acumulou o segundo trimestre de retração. A Agropecuária registrou novo avanço (0,4%),

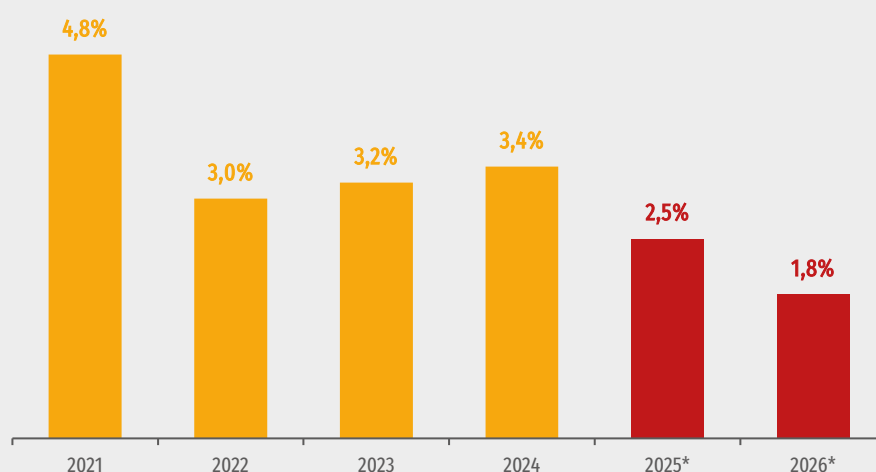
reforçando seu elevado patamar de produção, enquanto o Setor de Serviços, apesar do crescimento modesto (0,1%), permaneceu como principal motor da economia.

Revisamos a projeção para o PIB de 2025 para 2,5%, em virtude das revisões feitas à série histórica. No entanto, dinâmica do terceiro trimestre veio em linha com a leitura de desaceleração da atividade econômica que já era esperada. Para 2026, espera-se um cenário de crescimento moderado, com projeção de 1,8% para o PIB, refletindo a continuidade dos efeitos defasados dos juros reais elevados, mesmo com a previsão de redução gradual da taxa Selic. Esse patamar de juros ainda limitará investimentos e consumo de bens duráveis, segmentos tradicionalmente sensíveis ao crédito.

Gráfico 1 – Crescimento econômico do biênio 2025-2026 será o menor em cinco anos

PIB total

Taxa de crescimento (%) e projeção CNI



Fonte: CNT/IBGE;

*Projeção: CNI

Indústria penalizada pelos juros elevados em 2025

O avanço do PIB Industrial em 2025 deve ser liderado pelo forte desempenho da Indústria extrativa. A Indústria de transformação e a Construção, segmentos mais dependentes do crédito e sensíveis à política monetária, devem encerrar o ano com desempenho mais modesto.

Produção de petróleo sustenta patamar elevado da Indústria extrativa em 2025

A Indústria Extrativa, responsável por apenas 16,4% do PIB Industrial, tem sido a principal responsável pelo crescimento da Indústria em 2025. No 3º trimestre, o PIB do segmento avançou 1,7%, enquanto no acumulado do ano o crescimento é de 7,4%. Adicionalmente, segundo a Pesquisa Industrial Mensal do IBGE (PIM-PF), a produção extrativa abriu o 4º trimestre com crescimento de 3,6% em outubro.

O destaque continua sendo a produção de petróleo, que avançou 12,7% sobre setembro de 2024 e 6,6% frente a setembro de 2023, segundo a ANP. De acordo com o relatório de Produção e Vendas da Petrobras, esse

desempenho foi impulsionado pelo pico de produção do FPSO Almirante Tamandaré, pelo aumento da capacidade do FPSO Marechal Duque de Caxias e pela redução de perdas por paradas e manutenções. No trimestre, também entraram em operação 11 novos poços produtores. Além disso, em 2025 foram importadas duas plataformas: uma em fevereiro para o Campo de Bacalhau (Bacia de Santos) e outra em setembro, o navio-plataforma P-78, destinado ao Campo de Búzios, cuja produção deve iniciar no 4º trimestre.

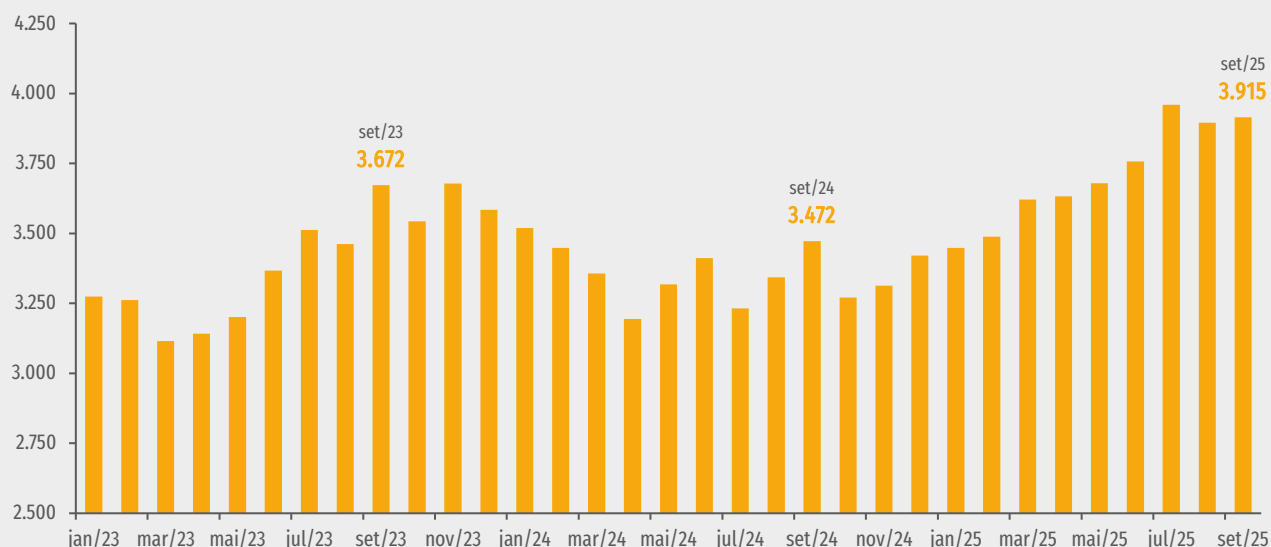
A produção de minério de ferro também apresentou forte desempenho, com alta de 3,8% frente ao 3º trimestre de 2024, atingindo o maior nível desde 2018, segundo relatório da Vale. Em contrapartida, a produção de pelotas recuou 22,8%, refletindo condições de mercado e ajustes estratégicos da companhia. Juntas, as produções de petróleo e minério de ferro representam cerca de 90% do PIB da Indústria Extrativa.

Diante disso, esperamos crescimento de 8,0% para o PIB da Indústria extrativa em 2025.

Gráfico 2 – Crescimento da produção de petróleo tem destaque em 2025

Produção de petróleo – óleo e condensado

Mil barris de petróleo por dia (Mbbl/d)



Fonte: ANP

Indústria de transformação segue com avanços modestos

O PIB da Indústria de Transformação cresceu 0,3% no 3º trimestre de 2025, após dois trimestres consecutivos de retração: queda de 1,1% no 1º trimestre e de 0,4% no 2º trimestre. A leve recuperação, no entanto, não é capaz de reverter as quedas registradas nos trimestres anteriores e os dados disponíveis para o quarto trimestre reforçam a ausência de avanços significativos da produção.

Ainda com relação ao terceiro trimestre, com exceção do crescimento pontual registrado em agosto (+0,6%), impulsionado pela alta expressiva na fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos (+13,9%) – movimento revertido nos meses seguintes –, a Indústria de Transformação manteve trajetória praticamente estável. Em outubro, a produção do segmento abriu o 4º trimestre com queda de 0,6% em relação a setembro.

Os dados primários da CNI reforçam esse quadro. Em outubro, tanto o faturamento quanto o emprego recuaram – 2,7% e 0,3%, respectivamente, em relação a setembro –, segundo a pesquisa Indicadores Industriais, sinalizando enfraquecimento na margem. Esse desempenho reflete, sobretudo, o patamar elevado dos juros: a Selic, em 15,0% a.a., é a mais alta desde 2006, e deve permanecer nesse nível até o fim do ano. A taxa real deve encerrar 2025 em 10,4% a.a., caracterizando uma política monetária fortemente contracionista.

Esse cenário restringe a demanda por bens industriais, agravado pelo aumento das importações de bens de consumo, que capturam parcela relevante do mercado interno. A demanda doméstica por bens industriais, medida pelo Indicador Ipea de Consumo Aparente, permaneceu praticamente estável ao longo de 2025, após crescer 6,7% em 2024. No 3º trimestre, variou apenas +0,1% frente ao trimestre anterior, após queda de 0,2% no 2º trimestre. O aumento contínuo dos estoques entre julho e outubro, apontado pela Sondagem Industrial, reforça a percepção de enfraquecimento da demanda.

A entrada de produtos importados também contribui para a fragilidade do setor. Entre janeiro e outubro, o volume importado de bens de consumo cresceu 17,0% frente ao mesmo período de 2024, enquanto a importação de bens de capital e intermediários avançaram 8,8% e 6,9%, respectivamente.

Diante desse contexto, projetamos que o PIB da Indústria de Transformação encerre 2025 com crescimento de 0,7%.

Indústria da Construção volta a crescer, depois de recuar na primeira metade do ano

O PIB da Indústria da Construção cresceu 1,3% no 3º trimestre de 2025, após quedas de 0,7% no 1º trimestre e 0,3% no 2º trimestre. O crescimento é explicado pelos contratos do segmento de infraestrutura, que contribuíram para um desempenho forte, mesmo diante de um cenário econômico de desaceleração; ao programa Minha Casa Minha Vida e as atualizações pelas quais o programa passou em 2024 e 2025; e ao avanço das atividades imobiliárias, que seguiram em expansão – alta de 8,2% dos lançamentos – no 3º trimestre em relação ao trimestre anterior.

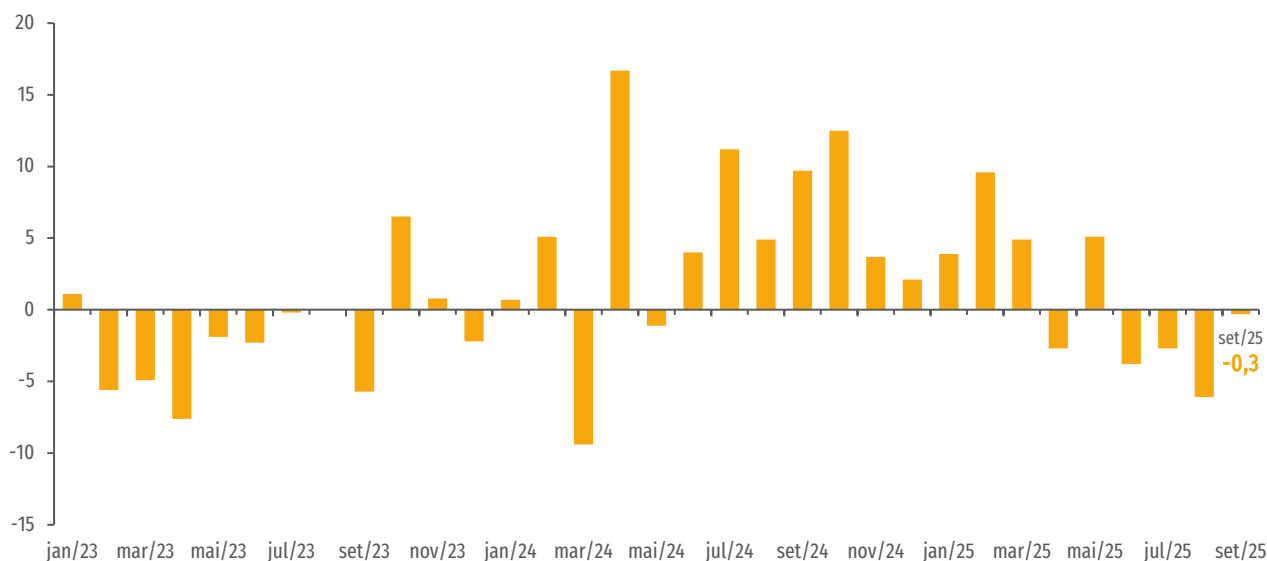
Mesmo diante do avanço no trimestre, os indicadores mensais sugerem a dificuldade do setor em sustentar o ciclo de negócios em um ambiente de juros elevados, dada sua forte dependência do crédito.

As vendas de materiais de construção no varejo seguem enfraquecidas: em setembro, o indicador caiu 0,3% frente ao mesmo mês de 2024, marcando o quarto mês consecutivo de queda na comparação anual. Esse desempenho reflete o desaquecimento do chamado *segmento formiguinha*, voltado a pequenas obras e reformas, que destoa dos dez meses consecutivos de crescimento registrados entre junho de 2024 e março de 2025. No acumulado de janeiro a setembro desse ano, houve alta de 0,6% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Gráfico 3 – Demanda por material de construção recua no varejo

Vendas de material de construção (Varejo)

Variação em relação ao mesmo mês do ano anterior (%)



Fonte: PMC/IBGE.

A produção de insumos típicos da construção reforça esse cenário negativo. Em outubro, o indicador abriu o 4º trimestre com retração de 3,3% frente a outubro de 2024, quinto mês consecutivo de queda na comparação interanual. No acumulado de janeiro a outubro, a produção recuou 0,7%.

Além disso, a intenção de investimento dos empresários do setor (Sondagem Indústria

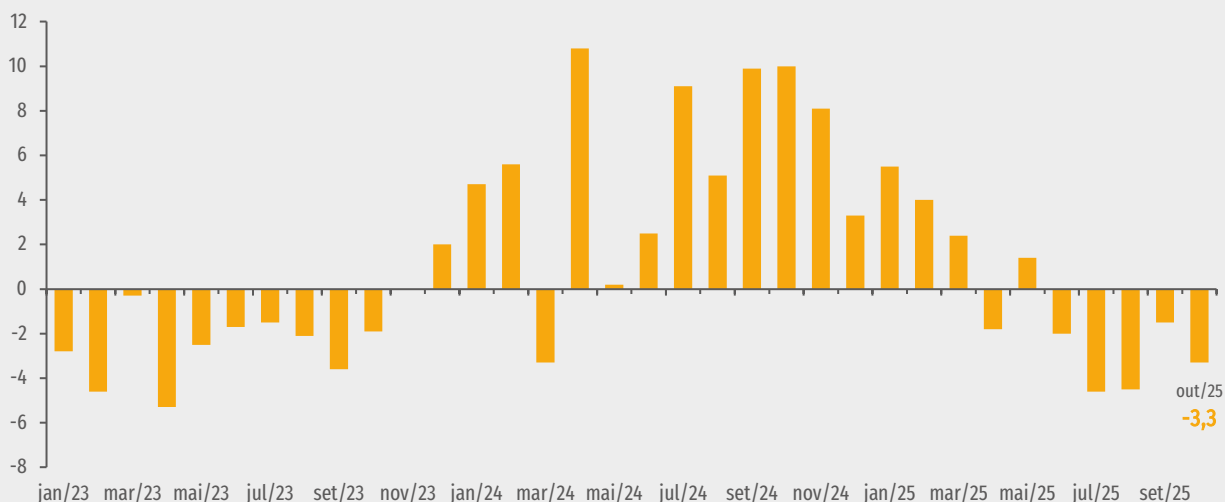
da Construção/CNI) manteve trajetória de queda ao longo de 2025, e o Índice de Confiança dos Empresários Industriais (ICEI/CNI) da Construção permanece na região que indica falta de confiança desde o início do ano, sinalizando um ambiente desfavorável aos empresários do setor.

Diante desses fatores, projetamos crescimento de 1,5% para o PIB da Construção em 2025, ante alta de 4,3% em 2024.

Gráfico 4 – Insumos para a Construção recuam

Produção industrial de insumos típicos da Construção

Variação em relação ao mesmo mês do ano anterior (%)



Fonte: PIM/IBGE.

Setor de serviços segue em crescimento no 3º trimestre

O PIB do setor de Serviços registrou crescimento modesto no 3º trimestre de 2025, com variação de 0,1% após avanços de 1,0% no 1º trimestre e 0,3% no 2º trimestre. Embora modesto, o crescimento aconteceu em seis, dos sete segmentos de Serviços, recuando apenas nas Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados (-1,0%), o que mostra um avanço disseminado.

Em setembro, o volume de serviços aumentou 0,6%, marcando o oitavo mês consecutivo de alta, segundo a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS/IBGE). Esse desempenho reflete fatores estruturais que sustentam o crescimento e levam o setor a encerrar o ano em terreno positivo: transformação digital, expansão do mercado de trabalho, avanços nos serviços de transporte e aumento do impulso fiscal no segundo semestre.

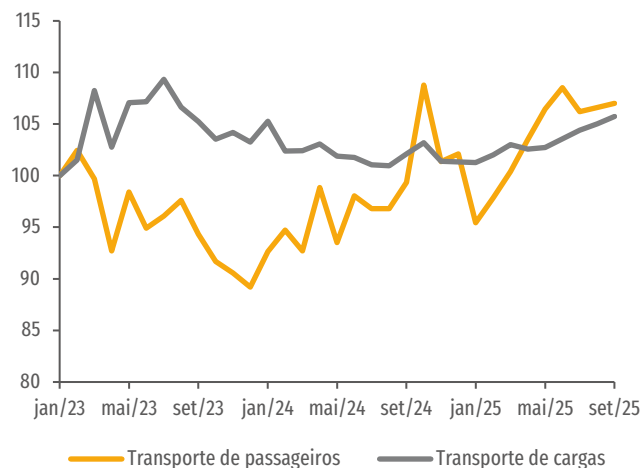
No 3º trimestre, o destaque foi o segmento de transportes, com crescimento tanto no transporte terrestre quanto aéreo, e em passageiros e cargas, segundo a PMS. O transporte de cargas avançou 2,0% frente ao trimestre anterior, enquanto o transporte de passageiros cresceu 0,4%. No transporte terrestre, o aumento das cargas foi impulsionado pelo escoamento da safra e pelo crescimento do comércio eletrônico. Já o transporte aéreo foi favorecido pelo maior deslocamento das pessoas, associado à elevação da renda e à redução dos preços das passagens em relação ao ano anterior.

O crescimento esperado para o setor de Serviços em 2025 poderia ser ainda maior, não fosse o desempenho do comércio varejista, que, embora tenha contribuído positivamente para o PIB de Serviços no 3º trimestre, registrou comportamento modesto no 2º trimestre (+0,1%) e tem registrado avanços cada vez mais fracos, segundo a Pesquisa Mensal do Comércio (PMC/IBGE). Em julho, as vendas no varejo ampliaram cresceram 1,9%; em agosto, cresceram 0,8%; e em setembro, a alta foi de 0,2%.

Gráfico 5 – Transportes impulsionam setor de serviços no 3º trimestre de 2025

Volume de serviços de transporte de carga e de passageiros

Número índice (jan/23 = 100) com ajuste sazonal

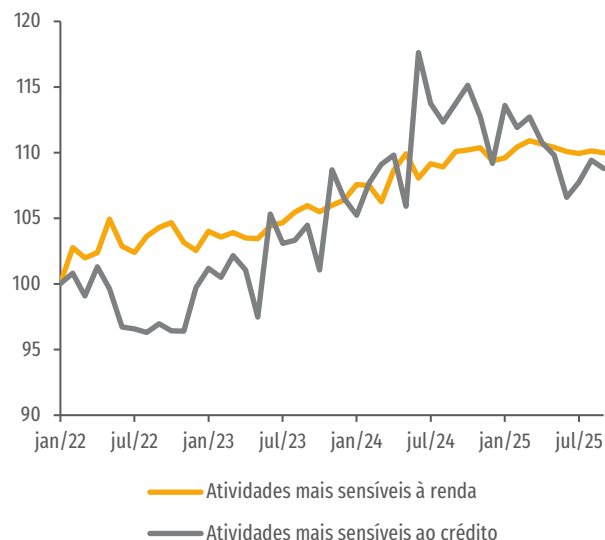


Fonte: PMS/IBGE.

Gráfico 6 – Atividades comerciais sensíveis ao crédito e à renda recuam no 3º trimestre

Volume de vendas no varejo

Número-índice (base: jan/2022 = 100) com ajuste sazonal



Fonte: PMC/IBGE.

Elaboração: CNI.

Na comparação do 3º trimestre em relação ao 2º, as vendas caíram tanto nas atividades sensíveis ao crédito (-0,4%) quanto nas sensíveis à renda (-0,3%), sinalizando que os efeitos da política monetária restritiva se ampliaram para além dos segmentos tradicionalmente dependentes do crédito.

Diante desse cenário, projetamos que o PIB de Serviços encerre 2025 com crescimento de 2,0%.

Safra 2025 tem novas revisões positivas e abate de animais segue em alta

O PIB da Agropecuária registrou novo crescimento (0,4%) no 3º trimestre, após crescer 12,3% no 1º trimestre e permanecer praticamente estável no 2º trimestre. Em 2025, o setor tem sido impulsionado pelo forte desempenho da safra de cereais, leguminosas e oleaginosas e pelo elevado patamar da atividade pecuária.

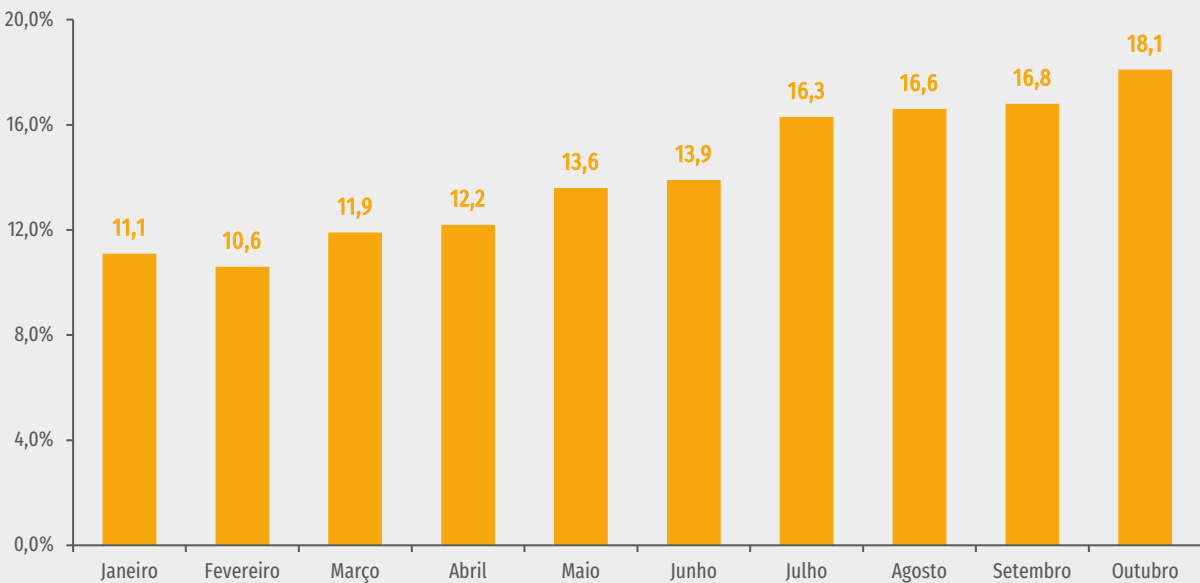
Em janeiro, a estimativa para a produção vegetal era de 325,3 milhões de toneladas, representando alta de 11,1% frente à safra de 2024. Ao longo do ano, essa projeção sofreu sucessivas revisões positivas, alcançando 345,6 milhões de toneladas em outubro, o que corresponde a um crescimento de 18,1% em relação a 2024, segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA/IBGE).

A produção animal também apresentou desempenho robusto no 3º trimestre. O abate de bovinos cresceu 7,0% frente ao mesmo período de 2024 e 6,7% em relação ao 2º trimestre; o abate de suínos avançou 5,3% na comparação anual e 4,7% frente ao trimestre anterior; e o abate de frangos aumentou 2,8% e 3,0%, respectivamente.

Diante dessas revisões positivas, projetamos crescimento de 9,6% para o PIB da Agropecuária em 2025.

Gráfico 7 – Estimativas para a safra 2025 seguem sofrendo revisões positivas

Estimativas de crescimento para a safra de 2025
Em taxa de crescimento (%) frente à safra 2024



Fonte: Pxxxxxxxxxxxxxxxxx

Consumo e investimento crescem de forma mais moderada em 2025

O consumo das famílias avançou 0,1% no 3º trimestre de 2025, após crescer 0,6% no 1º trimestre e 0,6% no 2º. A perda de dinamismo do varejo, principalmente em função do patamar elevado das taxas de juros, reforça essa fragilização do consumo.

Além disso, embora o mercado de trabalho permaneça aquecido, sinais de desaceleração tornaram-se mais evidentes no 3º trimestre. Ainda que o crescimento da massa de rendimento – estimado em 5,6% para 2025 – ajude a sustentar parte da demanda, o consumo das famílias deve encerrar o ano com alta de 1,8%, menos da metade da taxa registrada em 2024 (5,1%).

Com relação aos investimentos, houve crescimento de 0,9% no 3º trimestre, impulsionados pela Construção, pela maior importação de bens de capital, tendo em vista a importação de uma nova plataforma de petróleo em setembro, e pelo desenvolvimento de softwares. Vale destacar que houve, portanto, um caráter pontual no desempenho do trimestre, que não deve se repetir no último quarto do ano.

Para além desse desempenho pontual, os investimentos apresentam ritmo mais moderado de crescimento em 2025. Após a forte expansão de 6,9% em 2024, esperamos crescimento de 3,7% em 2025. Essa desaceleração reflete tanto os sinais recentes de perda de dinamismo da atividade industrial quanto os efeitos persistentes das condições financeiras restritivas. A produção de bens de capital, por exemplo, recuou 0,2% no acumulado de janeiro a setembro frente ao mesmo período de 2024, segundo a PIM/IBGE, indicando menor intensidade nas decisões de investimento.

Além disso, a indústria enfrenta um ambiente desafiador, marcado por demanda interna insuficiente, juros elevados e câmbio apreciado – fatores que reduzem competitividade e encarecem o custo de capital.

No recorte setorial, componentes relevantes do investimento – como consumo aparente da construção civil e bens de capital – mantêm contribuição positiva no acumulado do ano, mas exibem queda na margem (-0,8% para construção e -3,3% para máquinas e equipamentos).

A produção de insumos típicos da construção também aponta desaceleração adicional no segundo semestre, com recuo de 0,1% no 3º trimestre. Indicadores de confiança acompanham esse movimento: a intenção de investimento registra retração desde fevereiro, enquanto o ICEI permanece em campo negativo desde o início do ano.



Perspectivas 2026:

Crescimento econômico: ritmo moderado e liderança do setor de Serviços

A expectativa é que o crescimento projetado para o PIB em 2026, alta de 1,8%, seja sustentado por Serviços. A Indústria crescerá ainda menos do que em 2025 e a Agropecuária não deverá fornecer o mesmo impulso ao crescimento total. No caso da Indústria total, a previsão é de alta de 1,1%, com destaque para o avanço mais fraco da Indústria de transformação.

Indústria de transformação seguirá penalizada pelos juros em 2026

Os desafios enfrentados pela Indústria de transformação em 2025 devem persistir em 2026. Juros reais elevados continuarão restringindo crédito e consumo, enquanto a concorrência das importações seguirá pressionando a produção doméstica. Indicadores de expectativas não apontam reversão desse quadro: em novembro, as projeções para demanda, exportações, emprego e compras de matérias-primas mantiveram trajetória de queda, segundo a Sondagem Industrial (CNI). Embora a confiança do empresário industrial (ICEI) tenha registrado três meses consecutivos de alta, o indicador permanece em patamar de falta de confiança há onze meses. A intenção de investimento também apresentou leve recuperação, mas insuficiente para reverter a tendência negativa observada ao longo do ano.

Diante disso, esperamos continuidade do cenário desafiador em 2026, com projeção de alta de 0,5% no PIB da Indústria de Transformação em relação a 2025.

Indústria da construção deve responder a estímulos governamentais em 2026

Para 2026, os juros elevados devem seguir penalizando o segmento da Construção. No entanto, as alterações nas regras do financiamento imobiliário e os anúncios de novos estímulos podem gerar efeitos graduais positivos. Entre as medidas anunciadas em outubro de

2025, está o novo modelo de crédito imobiliário, que tem como objetivo ampliar a oferta e o acesso ao crédito habitacional. Embora o novo modelo passe a vigorar a partir de 2027, alguns ajustes pontuais acontecerão a partir de janeiro de 2026 e podem promover efeitos positivos sobre o desempenho do setor.

Além disso, foi anunciado o aumento do valor máximo dos imóveis financiados pelo SFH, que passa de R\$ 1,5 milhão para R\$ 2,25 milhões, bem como o aumento da cota máxima financiada pelo SFH, de 70% para 80% do valor do imóvel. As atualizações passaram a valer a partir de outubro de 2025, mas devem repercutir, principalmente, sobre o desempenho da Construção em 2026.

Foi anunciado também o lançamento do programa Reforma Casa Brasil, que consiste em uma linha de crédito para reformas em moradias de famílias de baixa renda. Foram disponibilizados R\$ 40 bilhões para o programa, iniciado em novembro de 2025.

Essas medidas devem contribuir para um resultado mais forte da Construção em 2026. Assim, projetamos que o PIB da Construção encerre 2026 com crescimento de 2,5%, acima da alta de 1,5% estimada para 2025.

Indústria extrativa manterá nível de produção elevado, mas sem o mesmo crescimento forte de 2025

O elevado patamar da extração de petróleo deve se manter em 2026, sustentado por ganhos de eficiência, redução de perdas, entrada de novas unidades e ampliação de investimentos. A produção de minério de ferro, embora com menor destaque, também deve contribuir para a estabilidade do segmento. Além disso, a Indústria Extrativa apresenta baixa sensibilidade à política monetária, o que reforça sua resiliência frente à desaceleração esperada para outros setores da economia. Diante desse cenário, projetamos crescimento de 1,6% para o PIB da Indústria Extrativa em 2026.

Agropecuária não manterá ritmo de crescimento em 2026

O primeiro prognóstico para a safra de 2026 (LSPA/ IBGE) indica recuo de 3,7% na produção vegetal frente a 2025, totalizando 332,7 milhões de toneladas. Embora haja expectativa de queda na produção de milho, a soja deve atingir novo recorde.

Quanto à produção animal, a Conab projeta redução de 3,5% na produção de carne bovina, enquanto a produção de frangos deve crescer 2,8% e a de suínos, 3,6%. A menor oferta de carne bovina tende a pressionar preços, mas o consumo deve se ajustar por meio da substituição por carnes mais acessíveis, como frango e suíno, especialmente nas faixas de menor renda.

Diante desses fatores e da base de comparação forte que se apresenta em 2025, esperamos estabilidade (0,0%) para o PIB da Agropecuária em 2026.

Setor de serviços sustentará crescimento de 2026

Em 2026, a dinâmica econômica deve continuar concentrada no setor de Serviços. A expectativa de colheita recorde de soja deve sustentar parte do fluxo de cargas, estimulando transportes, somada ao avanço do comércio eletrônico e ao aumento da circulação decorrente da elevação do rendimento médio. O setor de informação e comunicação deve manter o dinamismo, impulsionado pela digitalização e pela expansão das tecnologias de conectividade.

Além disso, fatores como alta ocupação, aumento da massa salarial, ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda, impulso fiscal superior ao de 2025 e continuidade da expansão do crédito, ainda que em menor intensidade, devem sustentar o desempenho do setor. Com isso, projetamos crescimento de 1,9% para o PIB de Serviços em 2026.

Consumo manterá ritmo de crescimento, mas investimento deve recuar

O consumo das famílias deve seguir como principal motor da demanda em 2026, sustentado por

impulso fiscal superior ao de 2025, desemprego baixo, crescimento da massa salarial e ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda. No entanto, fatores contrários impedirão um avanço maior do consumo: juros elevados, avanço do endividamento e maior comprometimento da renda devem. Projetamos alta de 1,9% para o consumo das famílias em 2026.

Quanto aos investimentos, estimamos alta de 0,6% após dois anos de crescimento. O principal fator é a taxa de juros ainda elevada, associada a um maior endividamento das empresas, restringindo as decisões de investimento. Além disso, há a continuidade da perda de dinamismo da indústria de transformação, que reduz a utilização da capacidade instalada e a demanda por máquinas e equipamentos. Esse movimento deve levar a um crescimento ainda mais modesto do consumo aparente desses bens. Por outro lado, o avanço da Indústria da construção deve contribuir positivamente para a sustentação dos investimentos no campo positivo em 2026.

Tabela 1 – Projeções da CNI para o PIB

Taxa de crescimento anual (%)

	2024 (realizado)	2025 (projetado)	2026 (projetado)
PIB	3,4	2,5	1,8
Agropecuária	-3,7	9,6	0
Indústria total	3,1	1,8	1,1
Indústrias extrativas	0,5	8	1,6
Indústrias de transformação	3,9	0,7	0,5
Eletricidade e gás (...)	1	-0,7	1,5
Construção	4,4	1,5	2,5
Serviços	3,8	2	1,9
Consumo das famílias	5,1	1,8	1,9
Consumo da administração pública	2	1,8	1,3
Formação bruta de capital fixo	6,9	3,7	0,6
Exportações	2,8	5,2	-3,2
Importações	15,6	5,6	0,2

Fonte: ssssss
Elaboração: CNI.

2 EMPREGO E RENDA

Ritmo de crescimento do mercado de trabalho cai no segundo semestre de 2025

Após quatro anos de aquecimento, mercado de trabalho sente os efeitos da política monetária restritiva

O mercado de trabalho brasileiro apresenta notável resiliência, mantendo-se aquecido nos últimos quatro anos, mesmo diante de uma política monetária restritiva vigente há um longo período que levou a taxa de juros real para acima de 10% ao ano.

No entanto, sinais iniciais de desaceleração começaram a se manifestar com maior clareza no terceiro trimestre de 2025. Nesse período observou-se estabilidade tanto no número de pessoas ocupadas quanto no rendimento médio real e na massa de rendimento real do trabalho frente o trimestre anterior, segundo dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua). O resultado indica um arrefecimento do ímpeto de crescimento registrado no primeiro semestre do ano.

A expectativa é de continuidade desse quadro no quarto trimestre de 2025. Os resultados do trimestre móvel encerrado em outubro (agosto-setembro-outubro) reforçaram o quadro de perda de tração do mercado de trabalho: o número de pessoas ocupadas, o rendimento médio real e a massa de rendimento real permaneceram estáveis frente o trimestre anterior.

Ao mesmo tempo, os dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo CAGED) de outubro mostram uma desaceleração na geração de empregos formais em todos os setores. Foram criados 85,1 mil postos de emprego no mês, sendo a primeira vez, desde o início da série do Novo Caged, em 2020, que outubro registrou menos de 100 mil novos empregos.

Destaca-se que houve redução do emprego formal na indústria (-10,1 mil vagas) e na construção (-2,9 mil vagas), além da agropecuária (-9,9 mil vagas). Foi a primeira vez, desde o início da série do Novo Caged em 2020, que o emprego caiu na indústria em outubro.

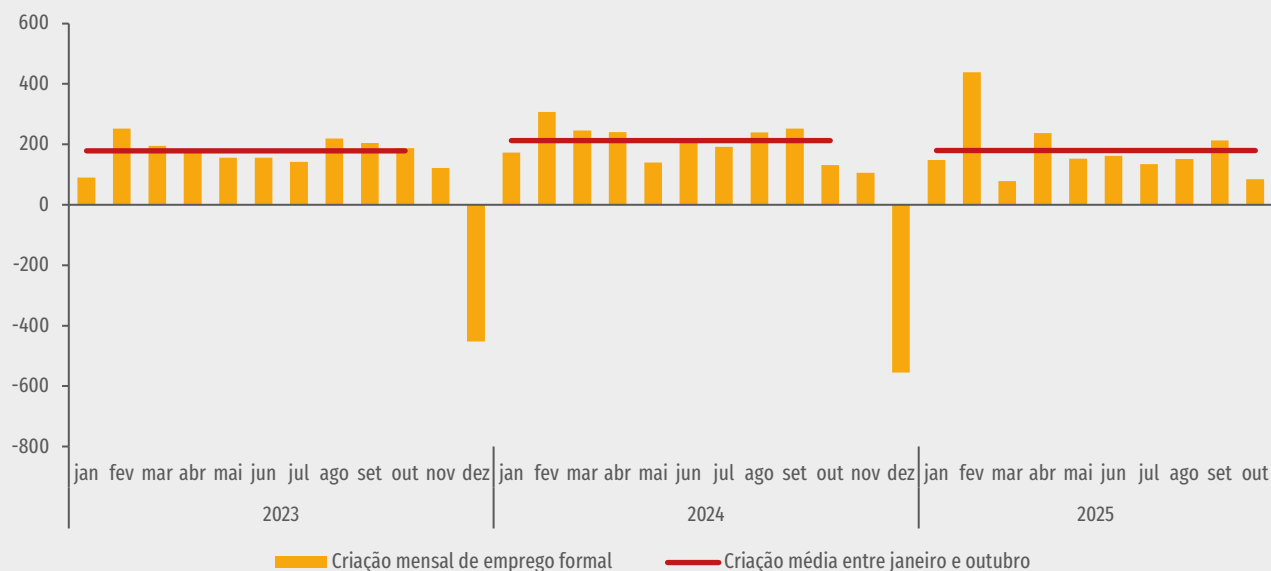
Os setores de serviços (+82,4 mil vagas) e comércio (+25,6 mil) foram os responsáveis pela ampliação do emprego formal em outubro. Ainda assim, nota-se que a abertura de vagas no comércio foi 43,4% menor que a registrada no mesmo mês do ano anterior. Ou seja, os resultados de outubro mostraram importante enfraquecimento na criação de empregos formais.



Gráfico 8 - Criação de emprego formal enfraquece em 2025 em comparação com 2024

Criação de emprego formal

Em milhares de pessoas – saldo entre admitidos e demitidos



Fonte: Novo Caged/MTE

De modo geral, os resultados positivos do mercado de trabalho em 2025 concentram-se em segmentos menos sensíveis à política monetária, como a administração pública, que vem sendo impulsionada sobretudo por contratações nas áreas de educação e saúde. No primeiro semestre de 2025, a população ocupada cresceu 2,3% ante igual período do ano anterior, sendo a maior contribuição (0,7 ponto percentual) atribuída à expansão da administração pública.

Apesar dos sinais de desaceleração no segundo semestre de 2025, a população ocupada manteve trajetória de crescimento por 18 trimestres e, com isso, a taxa de desocupação atingiu 5,4% no trimestre encerrado em outubro, a mínima histórica da série iniciada em 2012. Esse patamar reflete o dinamismo dos últimos anos do mercado de trabalho, apesar do cenário monetário restritivo.

Diante da baixa taxa de desocupação, esperava-se maior pressão sobre o rendimento médio real; contudo, a elevada taxa de juros pode estar impondo restrições ao caixa das empresas, dificultando a concessão de reajustes salariais, de modo que o rendimento médio real cresceu apenas nos dois primeiros trimestres de 2025.

A CNI projeta que o número de pessoas ocupadas cresça 1,3% e que a massa de rendimento real aumente 5,6% em 2025. Os resultados positivos se concentram no primeiro semestre, considerando que o mercado de trabalho permaneceu estável no terceiro trimestre e que as projeções da CNI indicam nova estabilidade para o quarto trimestre. Espera-se que a taxa de desocupação encerre 2025 em 5,4%, de forma que a taxa média de desocupação no ano seja de 5,9%.

Perspectivas 2026:

Mercado de trabalho deve iniciar 2026 em ritmo moderado de crescimento

A tendência de desaceleração observada no segundo semestre de 2025 deverá se prolongar para o início de 2026, mantendo o mercado de trabalho em um ritmo mais moderado de crescimento. A persistência de condições monetárias restritivas, aliada à estabilidade dos principais indicadores de emprego e à desaceleração na geração de vagas formais no final de 2025, sugere que o ímpeto de crescimento do mercado de trabalho permanecerá contido, especialmente no primeiro semestre de 2026.

A expectativa é de que a persistência de uma política monetária contracionista continue influenciando negativamente a dinâmica do emprego, sobretudo nos setores mais sensíveis à política de juros, como a indústria. Contudo, o mercado de trabalho continuará pressionado pela taxa de desocupação consideravelmente baixa, o que ainda poderá estimular ganho de rendimento, mesmo que mais moderados do que o observado em 2025.

Embora a CNI projete o início do ciclo de cortes da taxa de juros para o primeiro trimestre, o ritmo de contratações ainda estará sujeito aos efeitos da política monetária restritiva em 2026, devido à elevada defasagem com que a política monetária impacta o mercado de trabalho. Destaca-se que não se espera uma piora acentuada do mercado de trabalho em 2026, com aumento significativo de demissões, mas uma queda no ritmo de criação de novas vagas.

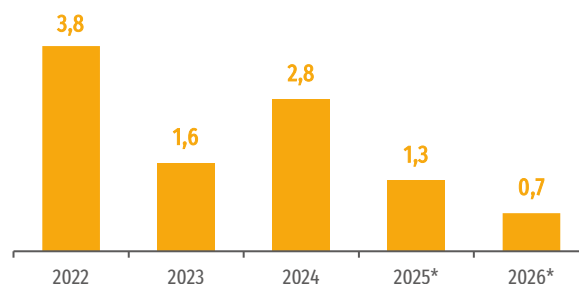
Assim, a CNI projeta uma estabilização da taxa de desemprego no quarto trimestre com relação ao esperado para 2025. Para 2026, espera-se que a taxa de desocupação média seja igual à de 2025.

A CNI projeta que o número de pessoas ocupadas cresça 0,7% e que a massa de rendimento real aumente 3,4% em 2026. Espera-se que a taxa média de desocupação em 2026 seja de 5,9%, encerrando o ano em 5,6%.

Gráfico 9 - Ritmo de crescimento do número de pessoas ocupadas será menor em 2026

Número de pessoas ocupadas

Taxa de variação (%) frente o ano anterior



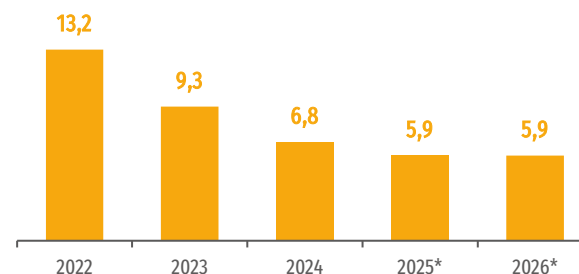
Fonte: Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua Trimestral/IBGE e CNI

*Projeção: CNI

Gráfico 10 - Taxa de desocupação média alcançará a mínima histórica em 2026

Taxa de desocupação média

Em %



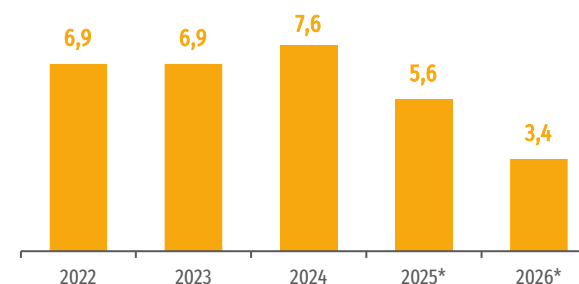
Fonte: Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua Trimestral/IBGE e CNI

*Projeção: CNI

Gráfico 11 - Taxa de desocupação baixa manterá pressão sobre rendimento em 2026

Número de pessoas ocupadas

Taxa de variação (%) frente o ano anterior



Fonte: Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua Trimestral/IBGE e CNI

*Projeção: CNI

3 INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Selic deve seguir elevada em 2026 e fechar o ano em 12,0% ao ano

Com a política monetária contracionista, inflação perde força e crédito deve avançar em ritmo mais lento

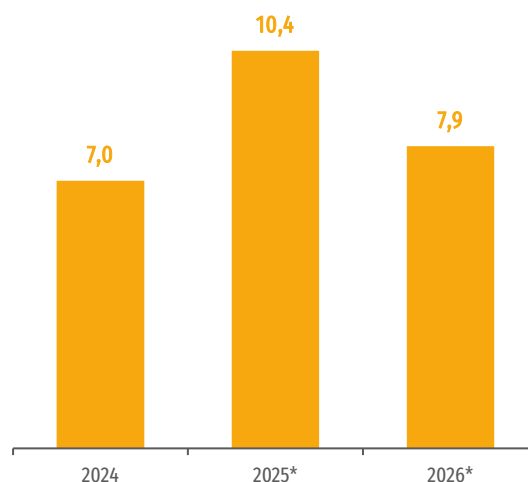
A inflação perdeu força ao longo de 2025 com a forte desaceleração dos alimentos. A expectativa é de continuidade desse movimento, apoiado pela política monetária restritiva, pela atividade mais fraca, pelo câmbio apreciado e pela safra recorde. Nesse cenário, a CNI projeta que a inflação, medida pelo IPCA, deve encerrar 2025 em 4,5%, abaixo do observado em 2024 (4,8%). Para 2026, a expectativa é de desaceleração adicional, com a inflação fechando o ano em 4,1%, refletindo os efeitos defasados da política monetária, a atividade mais fraca e o arrefecimento do mercado de trabalho.

A política monetária deve permanecer restritiva ao longo de 2025, após o ciclo que levou a Selic a 15,0% a.a. Mesmo com expectativas de inflação mais benignas, o Banco Central tem mantido a taxa básica em patamar contracionista ao longo de 2025, mantendo os juros reais bem acima da taxa neutra. Apenas em 2026 deve começar um ciclo de cortes, com a Selic recuando para 12,0% a.a. ao final do ano, mas ainda em território contracionista.

O mercado de crédito já perdeu ritmo em 2025, acompanhando o ambiente de juros elevados, a desaceleração da atividade e a alta da inadimplência. As concessões devem crescer 3,6% no ano, bem abaixo dos 10,7% de 2024. Para 2026, projeta-se nova desaceleração do crédito, refletindo o menor ritmo da atividade econômica e os efeitos defasados da política monetária ainda restritiva. Mesmo com cortes na Selic, a taxa média anual seguirá elevada, limitando o afrouxamento das condições financeiras. Nesse cenário, a CNI projeta crescimento de 3,2% nas concessões em 2026, ligeiramente abaixo dos 3,6% estimados para 2025.

Gráfico 12 - Política monetária deve permanecer contracionista em 2026

Taxa de juros real (*ex ante*) - final de período
Em % ao ano



Fonte: BCB e CNI

*Projeção: CNI

Inflação deve encerrar 2025 dentro do limite de tolerância da meta, em 4,5%

A inflação encerra 2025 em trajetória de queda, puxada especialmente pela significativa desaceleração dos preços de alimentos. Após iniciar o ano pressionado e alcançar 5,5% em abril no acumulado em 12 meses, o IPCA registrou alta de 4,7% em outubro. Para o restante do ano, a expectativa é de que a inflação siga em desaceleração: a CNI projeta que a inflação encerre 2025 em 4,5%.

Esse resultado se deve, principalmente à projeção da CNI de uma desaceleração dos preços de Alimentos, aliada a uma moderada redução da inflação de Industriais. Em sentido contrário, a expectativa da CNI é de uma aceleração dos preços de Serviços e de Administrados em 2025, que limitam uma redução maior da inflação.

No tocante aos preços de **Alimentação no domicílio**, verifica-se uma desaceleração expressiva em 2025. Entre junho e outubro, o grupo registrou deflação e, com isso, os preços do grupo acumularam alta de 4,5% nos 12 meses encerrados em outubro.

A queda dos preços deve-se, principalmente a três fatores. Primeiramente, a menor pressão sobre os preços das carnes: o subgrupo, de maior peso de alimentação no domicílio, acumula queda de 1,3% entre janeiro e outubro. Em segundo lugar, a safra recorde de cereais, leguminosas e oleaginosas, que tem ampliado a oferta e contribuído para o recuo de 20,4% nos preços desses itens no acumulado até outubro. Por fim, a valorização do real frente ao dólar em 2025 tem reduzido os custos da produção agrícola, ainda que esse impacto positivo seja parcialmente limitado pela estimativa do Banco Mundial de um aumento de 21% nos preços de fertilizantes em 2025. Destaca-se que a queda nos preços de Alimentação no domicílio poderia ser maior não fossem as altas significativas nos preços do café e dos chocolates.

Com base nesses fatores, a CNI estima que os preços do grupo Alimentação no domicílio devem encerrar 2025 com alta de 3,0%, significativamente abaixo da variação registrada em 2024 (8,2%).

Já os preços de **Industriais** seguem relativamente estáveis em 2025, acumulando alta de 3,0% nos 12 meses até outubro. A política monetária restritiva tem atuado para a redução da inflação, ao arrefecer a demanda e encarecer o crédito. Além disso, a valorização do real tem sido um dos principais vetores de desaceleração dos preços de industriais, sensíveis ao câmbio, visto que grande parte da produção industrial brasileira depende de insumos importados.

A redução dos preços poderia ser maior não fossem pressões de custos, sobretudo relacionadas à mão de obra. Mas mesmo essa

pressão de custo tem sido atenuada não só pela valorização do real, como também a um comportamento mais favorável das *commodities*, o que reforça a expectativa de desaceleração dos preços de Industriais até o fim do ano.

Considerados esses elementos, a CNI projeta alta de 2,7% para os preços de produtos industriais em 2025, ligeiramente abaixo da variação observada em 2024 (2,9%).

Os preços do grupo **Serviços**, por sua vez, acumularam alta de 6,2% nos 12 meses encerrados em outubro de 2025. Esse resultado reflete um mercado de trabalho ainda aquecido, que encerrou outubro com a menor taxa de desocupação da série histórica. Um destaque é o emprego formal que, juntamente com a massa de rendimento real, tem contribuído para a sustentação do consumo tanto de bens como de serviços.

O mercado de trabalho aquecido afeta os preços de Serviços de duas formas. Não só pelo aumento da demanda por serviços, mas também pelo aumento de custos – geralmente, a participação do custo de mão de obra no custo total é relevante entre serviços.

Além disso, há a transmissão dos custos de energia elétrica para os preços de serviços. Como parcela significativa das atividades do setor depende intensivamente desses insumos, parte desses custos acaba sendo incorporada às estruturas operacionais e repassada aos consumidores.

Para o restante do ano, espera-se uma menor pressão nos preços de Serviços, uma vez que o crescimento do emprego formal e da massa salarial mostram perda de tração já no 3º trimestre de 2025 e a expectativa é de continuidade desse movimento no 4º trimestre.

Em conjunto, esses elementos apontam para uma desaceleração dos preços de serviços no final do ano. Ainda assim, a CNI projeta que os preços do grupo Serviços devem encerrar 2025 com alta de 5,9%, acima da variação registrada em 2024 (4,7%).

Por fim, os preços **Administrados** vêm em desaceleração ao longo de 2025, acumulando alta de 4,2% nos 12 meses até outubro.

Parte desse movimento é explicada pela redução nos preços do barril de petróleo. O Banco Mundial prevê que, após encerrar 2024 em cerca de US\$ 75,0, devem recuar para uma média de US\$ 68,0 em 2025. A instituição atribui esse movimento ao aumento do excedente global de produção e à menor demanda, reflexo da expansão dos veículos elétricos e híbridos e da estagnação do consumo na China. A valorização cambial, um vetor desinflacionário comum a vários grupos, alivia também parte dos preços administrados.

Por outro lado, a elevação dos preços de energia elétrica, que registram alta de 13,6% no acumulado até outubro, tem pressionado significativamente a inflação de Administrados. Assim, a CNI projeta que os preços do grupo Administrados acelerem nos últimos meses do ano e terminem 2025 com alta de 5,0%, um pequeno avanço em relação ao patamar observado em 2024 (4,7%).

Mesmo com expectativas em queda, convergência lenta deve manter Selic em 15,0% a.a.

Em 2025, o Banco Central deu continuidade ao ciclo de aperto monetário, iniciado em setembro de 2024 e que se estendeu por seis reuniões consecutivas do Comitê de Política Monetária (Copom). Com isso, a Selic foi elevada de 10,5% ao ano (a.a.), em setembro de 2024, para 15,0% a.a., em junho de 2025. Desde então, a autoridade monetária tem mantido a taxa básica nesse patamar. Essa decisão reflete a avaliação pelo Comitê de que o cenário econômico segue marcado por elevada incerteza, o que exigiria prudência na condução da política monetária.

O Boletim Focus mostra que, embora ainda acima da meta de 3,0% em 12 meses, as medianas das expectativas para o IPCA no fim de 2025 (4,4%), 2026 (4,1%) e 2027 (3,8%) vêm sendo revistas sistematicamente para baixo. De forma semelhante, as projeções do Copom no cenário de referência permanecem acima da meta, apontando inflação de 4,6% para o fim de 2025 e de 3,6% para o fim de 2026. Para o horizonte relevante da política monetária, agora definido como o segundo trimestre de 2027, o Comitê projeta o IPCA em 3,3%.



As informações divulgadas pelo Focus e pelo Copom indicam que o processo de convergência da inflação para a meta tende a ser gradual. Esse quadro reforça a avaliação de que, apesar da desaceleração observada tanto na inflação corrente quanto nas expectativas, não há perspectiva de alteração da Selic na última reunião desse ano. Nesse contexto, a CNI projeta a manutenção da Selic em 15,0% a.a. em dezembro de 2025.

Com isso, a taxa de juros real deve encerrar 2025 em 10,4% a.a., 5,4 pontos percentuais (p.p.). acima da taxa de juros neutra, estimada pelo Banco Central em 5,0% a.a. Trata-se de nível significativamente superior ao observado no fim de 2024 (7,0% a.a.), indicando intensificação do aperto monetário ao longo de 2025 e evidenciando o caráter fortemente contracionista da política monetária.

Crescimento do crédito perdeu força em 2025

O mercado de crédito vem perdendo ritmo ao longo de 2025, em parte como reflexo do ciclo restritivo da política monetária e da moderação da atividade econômica. A desaceleração das concessões de crédito, observada em quase todos os segmentos, à exceção do crédito direcionado para pessoa jurídica, decorre do aumento das taxas médias de juros das operações e com a alta da inadimplência.

No segmento de pessoas físicas, as concessões de crédito passaram de um crescimento real de 9,1% em 2024 para 3,3% em 12 meses até outubro de 2025. Nesse segmento, a taxa média de juros aumentou 4,2 p.p. em 12 meses, chegando a 36,6% a.a. em outubro de 2025, enquanto a inadimplência avançou 1,2 p.p., chegando a 4,9%.

Já no segmento de pessoas jurídicas, as concessões passaram de um crescimento real de 12,7% em 2024 para 6,1% em 12 meses até outubro de 2025. Nesse segmento, a taxa de juros subiu 3,1 p.p. em 12 meses, chegando a 21,7% a.a. em outubro de 2025. Ao mesmo tempo, a inadimplência subiu 0,2 p.p., alcançando 2,5% na mesma comparação.

A desaceleração no crédito às empresas não tem sido mais intensa dado o desempenho das operações com recursos direcionados, único segmento que o crescimento das concessões acelerou: a taxa de crescimento real das concessões de crédito às empresas com recursos direcionados passou de 8,0% em 2024 para 26,7% em 12 meses até outubro de 2025. Já no caso da concessão com recursos livres, a taxa de crescimento real se reduziu de 13,1% para 4,3% na mesma base de comparação.

Assim, considerando as concessões totais de crédito, a taxa de crescimento desacelerou de 10,7% em 2024, em termos reais, para 4,5% em 12 meses até outubro de 2025. Este movimento está associado à alta de 4,0 p.p. na taxa média de juros em 12 meses até outubro, que alcançou 31,9% a.a. – a maior desde janeiro de 2017 –, e ao aumento de 0,8 p.p. da inadimplência, que chegou a 4,0% na mesma comparação, acima da média histórica da série iniciada em março de 2011, de 3,2%.

Para o final de 2025, a CNI projeta crescimento real de 3,6% na concessão total de crédito, com crescimento real de 4,9% para as empresas e 2,4% para as pessoas físicas.

Perspectivas 2026:

Política monetária contracionista e atividade econômica mais fraca desaceleraram o IPCA, que deve encerrar o ano em 4,1%

A trajetória esperada para a inflação em 2026 é de uma desaceleração adicional em relação a 2025, recuando dos 4,5% projetados pela CNI para 4,1% em 2026, como reflexo da defasagem dos efeitos da política monetária contracionista, com desaceleração da atividade econômica e arrefecimento do mercado de trabalho.

A expectativa da CNI para a inflação em 2026 é reflexo de uma desaceleração nos preços Administrados e de Serviços, além de uma ligeira redução na inflação de Industriais. Em contrapartida, a projeção de aceleração dos preços de Alimentação no domicílio limita uma queda mais expressiva da inflação.

Após a desaceleração de 2025, os preços de **Alimentação no domicílio** devem ficar mais pressionados em 2026, sendo que as condições climáticas seguirão sendo determinantes para os preços de alimentos.

Segundo projeções da Conab, a perspectiva é de redução na produção de carne bovina em função da menor disponibilidade de animais para abate. Além disso, a expectativa é de uma safra de cereais, leguminosas e oleaginosas em 2026 menor que a de 2025. Assim, a menor oferta deve pressionar os preços de alimentos no IPCA.

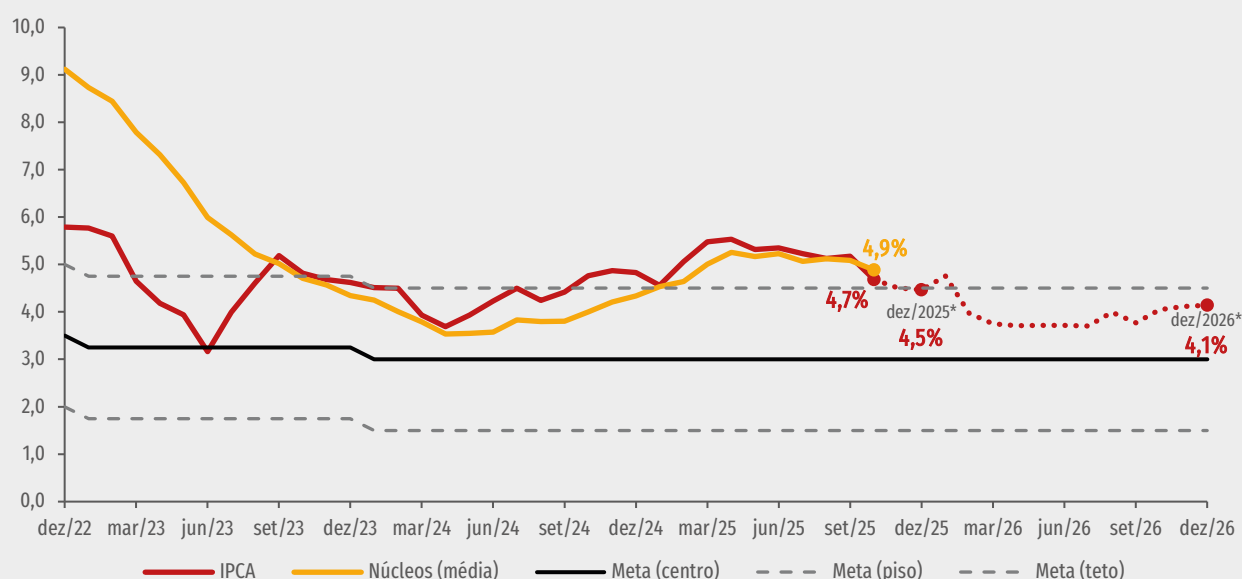
Por outro lado, os preços do café e do cacau, que pressionam os preços de alimentos no IPCA em 2025, devem cair em 2026 à medida que as condições de oferta desses alimentos melhoram, conforme expectativa do Banco Mundial. Além disso, a instituição espera uma queda de 5% nos preços de fertilizantes em 2026, aliviando um pouco os custos de produção agrícola.

Com base na combinação desses fatores, a CNI estima que os preços do grupo Alimentação no domicílio devem encerrar 2026 com alta de 4,9%, acima da variação prevista para 2025 (3,0%).

Gráfico 13 – IPCA deve desacelerar mais em 2026 e encerrar o ano em 4,1%

Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)

Taxa acumulada em 12 meses (%)



Fonte: BCB e CNI

*Projeção: CNI

Já os preços de **Industriais** devem apresentar em 2026 uma ligeira desaceleração em relação a 2025. De acordo com o Banco Mundial, os preços de *commodities* devem atingir, em 2026, o nível mais baixo dos últimos seis anos. A instituição projeta uma queda adicional de 7,0% nos preços das *commodities*, após a retração de igual magnitude esperada para 2025, explicada pelo fraco crescimento econômico global.

Diante disso, a CNI estima que os preços do grupo Industriais devem encerrar 2026 com alta de 2,6%, ligeiramente abaixo da variação prevista para 2025 (2,7%).

Os preços de **Serviços**, por sua vez, devem apresentar uma desaceleração, refletindo o comportamento do mercado de trabalho e da atividade econômica em 2026. Ainda assim, deve continuar sendo o grupo que mais pressiona a inflação. A elevada inflação de 2025, aliada à característica dos preços de serviços, que tendem a variar mais lentamente, e à maior pressão nos preços de alimentos encarecendo os preços de Alimentação fora do domicílio, limitam o espaço para desaceleração expressiva.

Com isso, a CNI estima que os preços de Serviços devem encerrar 2026 com alta de 5,1%, abaixo da variação prevista para 2025 (5,9%).

Por fim, os preços **Administrados** devem desacelerar em 2026. Com a expectativa de condições climáticas mais favoráveis em 2026, especialmente um regime hídrico mais regular, projeta-se uma melhora nos preços de energia elétrica, que ficaram fortemente pressionados ao longo de 2025. Esse alívio nas tarifas deve contribuir para a desaceleração da inflação de administrados no próximo ano, reduzindo um dos principais focos de pressão de 2025.

Nesse cenário, a CNI estima que os preços Administrados devem encerrar 2026 com alta de 3,8%, abaixo da variação prevista para 2025 (5,0%). No entanto, outros itens importantes, como planos de saúde, gás de cozinha e tarifas urbanas, poderão variar a partir de decisões regulatórias específicas, o que limitaria o alívio no grupo.

Mesmo com a expectativa de cortes na Selic, política monetária permanecerá em campo restritivo

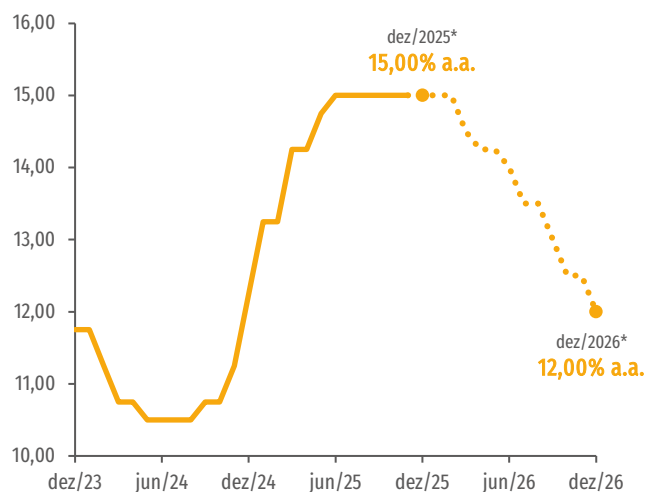
Diante do cenário esperado de inflação para 2026, o Banco Central deve iniciar um ciclo gradual de flexibilização monetária. Após iniciar 2026 em 15,0% a.a., a Selic deve entrar em ciclo de cortes já no primeiro trimestre, avançando em um ritmo contínuo e gradual ao longo do ano, até encerrar 2026 em 12,0% a.a.

Confirmado esse cenário, a taxa de juros real deve recuar para 7,9% a.a. ao final de 2026; assim, seguirá 2,9 p.p. acima da taxa neutra estimada pelo Banco Central. Apesar de ficar significativamente abaixo do nível projetado para 2025 (10,4% a.a.), esse patamar ainda supera o observado em 2024 (7,0% a.a.), indicando que, mesmo com a política monetária se tornando menos restritiva, ela continuará operando em terreno bastante contracionista.

Gráfico 14 – Selic deve encerrar 2025 em 12,75% a.a.

Taxa básica de juros (Selic)

Taxa de juros ao ano (% a.a.)



Fonte: BCB e CNI

*Projeção: CNI

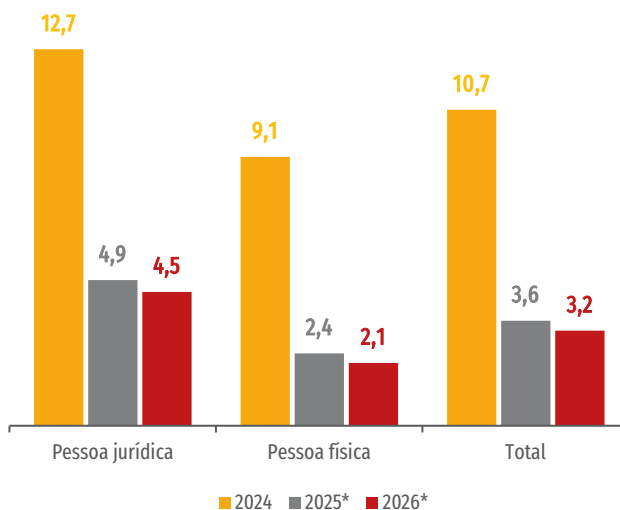
Desaceleração adicional do crédito em 2026 devido à política monetária ainda restritiva

Para 2026, projeta-se uma nova desaceleração da expansão do crédito, decorrente da política monetária restritiva e do menor crescimento da atividade econômica. Apesar dos cortes na Selic, a taxa média anual seguirá elevada, o que impede um afrouxamento significativo das condições financeiras.

Nesse contexto, a CNI projeta que o crescimento das concessões deve ficar ligeiramente abaixo do observado em 2025: após encerrar 2025 com uma variação esperada de 3,6%, a expansão projetada para 2026 é de 3,2%. Por segmento, o crédito a pessoas jurídicas deve passar de 4,9% para 4,5%, enquanto, para pessoas físicas, a taxa deve recuar de 2,4% para 2,1%.

Gráfico 15 – Política monetária restritiva deve continuar sendo um entrave ao crédito em 2026

Concessões totais de crédito (às empresas e aos consumidores)
Taxa de variação anual (%)



Fonte: BCB e CNI

*Projeção: CNI



4

POLÍTICA FISCAL

Política fiscal expansionista continua a impulsionar atividade econômica em 2025

Estímulo fiscal sobre a atividade deverá continuar em 2026, com possibilidade de estímulo adicional relacionado ao ano eleitoral

O crescimento real das despesas federais tem gerado estímulo a atividade econômica nos últimos anos. Isso tem se repetido em 2025, especialmente no segundo semestre do ano, e deve ocorrer novamente em 2026, com maior intensidade. As receitas federais também têm mantido trajetória de crescimento nos últimos anos, influenciadas, em grande parte, por medidas adotadas pelo governo federal para elevar a arrecadação. O bom desempenho da arrecadação, todavia, não tem sido suficiente para fazer frente ao crescimento das despesas.

O resultado primário do Governo Federal deve continuar negativo em 2025, com déficit primário de R\$ 54,2 bilhões (0,4% do PIB estimado pela CNI), ante déficit primário de R\$ 45,4 bilhões em 2024 (0,4% do PIB). Com as exclusões feitas para apuração do cumprimento da meta de resultado primário¹, a estimativa é de déficit de R\$ 11,0 bilhões (0,1% do PIB estimado pela CNI) para 2025 – de forma que o limite inferior da meta, equivalente a déficit de 0,25% do PIB, deve ser cumprido.

Para 2026, o resultado esperado também continua no campo negativo, com déficit de R\$ 75,2 bilhões (0,6% do PIB). Feitas as exclusões para a apuração da meta², o resultado esperado é de déficit de R\$ 17,4 bilhões (0,1% do PIB), abaixo do limite inferior da meta estabelecida para 2026 (0,0% do PIB). Contudo, a CNI avalia que o limite inferior da meta deve ser alcançado, seja pela aprovação do PLP 182/2025 (projeto de lei em tramitação com

capacidade de arrecadação adicional estimada em R\$ 19,0 bilhões para 2026) seja pela contenção das despesas no decorrer do ano de 2026.

Assim como vem ocorrendo desde 2023, continua a chamar atenção a dependência que o cumprimento da meta de resultado primário tem da aprovação de medidas arrecadatórias, sem contrapartidas significativas para redução de despesas. Em 2026, isso fica ainda mais difícil, dentro de um contexto de eleições nacionais, que deve gerar pressões adicionais por gastos.

Além disso, o uso contínuo e crescente de deduções nas metas de resultado primário ou limite de despesas (novo arcabouço fiscal) tendem a facilitar o cumprimento da meta, mas enfraquecem a efetividade dessas regras como âncoras fiscais. Vale lembrar ainda que, a partir de 2027, haverá aumento da dedução relativa ao pagamento de precatórios na meta de resultado primário devido a aprovação da EC 136/2025. A expectativa é que o montante deduzido da meta em 2027 seja de R\$ 113,8 bilhões. A mesma EC também retira as despesas com precatórios do limite de despesas do Poder Executivo estabelecido pelo novo arcabouço fiscal e faz outras alterações, de modo que deve gerar uma folga de R\$ 13,4 bilhões no limite de despesas em 2026.

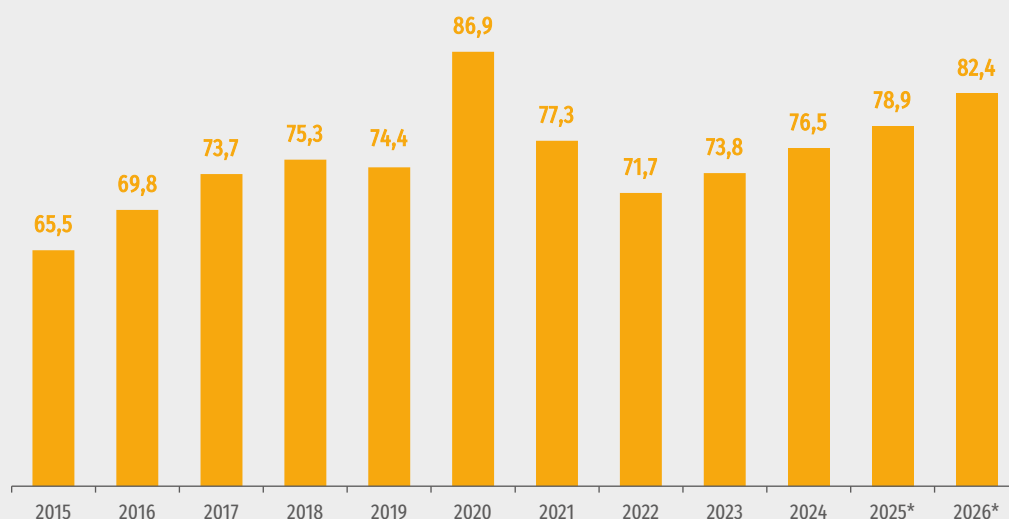
Além das atuais exceções, a LC 221/2025, aprovada recentemente, cria deduções de até R\$ 5,0 bilhões da meta fiscal para despesas na área de

¹ Exclusão de R\$ 43,3 bilhões relativos, principalmente, a parcela do pagamento de precatórios e também créditos extraordinários. A exclusão de parcela dos gastos com precatórios é deriva de decisão do STF.

² Exclusão de R\$ 57,8 bilhões relativos, principalmente, a parcela do pagamento de precatórios, também de acordo com a decisão do STF.

Gráfico 16 – Na ausência de um ajuste fiscal efetivo, dívida continuará com trajetória crescente

Trajetória da Dívida Bruta do Setor Público e projeção CNI
Percentual do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

*Projeção: CNI

defesa por cinco exercícios consecutivos, a partir de 2026, admitindo, também, deduções em 2025. Além de ampliar incertezas, a lei cria precedentes para que novas exceções sejam feitas à regra da meta de resultado primário.

Por fim, outro fator que tem contribuído para o cumprimento das metas de resultado primário, mas ao mesmo tempo dificultado o ajuste fiscal, é que o Governo Federal direciona seus esforços para alcançar apenas o limite inferior da meta, e não o seu valor central. Em decisão recente, o TCU (Tribunal de Contas da União) havia determinado que o governo deveria buscar o centro da meta. Posteriormente, porém, o Tribunal autorizou que o Executivo utilize o limite inferior do intervalo de tolerância como referência para definir os contingenciamentos ao longo da execução orçamentária, desde que essa orientação esteja prevista na LDO (Lei de Diretrizes Orçamentárias).

É importante reforçar que o cumprimento das metas também não muda o fato de que o Governo Federal está longe da construção de um ajuste fiscal efetivo, que traga estabilidade para o endividamento público. A Dívida Bruta deve subir para 78,9% do PIB em 2025, e para 82,4% do PIB, em 2026.

Com política fiscal expansionista, Governo Federal segue no campo deficitário em 2025

As despesas federais seguem em expansão no decorrer de 2025: no resultado acumulado entre janeiro e outubro, as despesas apresentaram crescimento real de 3,3%, na comparação com o mesmo período de 2024. Para o ano fechado, é esperado que esse mesmo ritmo seja mantido e as despesas federais fechem o ano com crescimento real de 3,3% em relação a 2024. É importante destacar ainda que com o atraso na aprovação do orçamento em 2025 e com a mudança no calendário de pagamento dos precatórios, as despesas federais ficaram mais concentradas no segundo semestre de 2025, o que deve gerar estímulo fiscal à atividade econômica tanto no terceiro como no quarto trimestre de 2025.

A arrecadação federal também tem crescido no decorrer de 2025, mas em menor ritmo nos últimos meses. Entre janeiro e outubro de 2025, a receita líquida acumulou crescimento real de 3,7%, em relação ao mesmo período de 2024, influenciada tanto pela atividade econômica, como por medidas de aumento de arrecadação adotadas pelo Governo Federal, com destaque para

o aumento do IOF (Decreto 12.499/2025). Até o final do ano, todavia, esse ritmo de crescimento ainda deve ser atenuado, uma vez que no final de 2024 foram observadas algumas arrecadações atípicas e que não devem se repetir esse ano. Com isso, a CNI espera que a receita líquida apresente crescimento real de 3,0% em 2025, na comparação com 2024.

Nesse cenário, o desempenho da arrecadação não será suficiente para compensar o volume de despesas em 2025 e o Governo Federal deve encerrar o ano com déficit primário de R\$ 54,2 bilhões (0,4% do PIB). Já o resultado para fins de cumprimento de meta deve ser equivalente a R\$ 11,0 bilhões (0,1% do PIB), respeitando o limite inferior da meta, equivalente a déficit de R\$ 31,0 bilhões (0,25% do PIB).

Governos regionais devem apresentar superávit primário relativamente melhor em 2025

Em 2025, os governos regionais, que incluem estados e municípios, devem registrar superávit primário de R\$ 17,9 bilhões (0,1% do PIB), ante superávit de R\$ 5,9 bilhões (0,05% do PIB) em 2024. Essa melhora do cenário fiscal dos estados e municípios decorre da expansão da receita primária, que reflete o ciclo positivo de crescimento da arrecadação de 2025, e o controle da expansão das despesas primárias, especialmente relacionadas aos gastos municipais.

Na comparação entre o período de janeiro a junho de 2025 e o mesmo período de 2024, os governos regionais apresentaram aumento real de 2,1% nas receitas primárias, resultado significativamente menor que em 2024, quando as receitas cresceram 10,2%, em termos reais, nesse período. A principal explicação para esse resultado é a desaceleração das receitas tributárias e das transferências, ambas resultantes de um cenário de desaceleração econômica quando comparado ao crescimento econômico de 2024. Com base nesses elementos, a CNI estima que as receitas primárias dos governos regionais tenham crescimento real de 2,6% em 2025 frente a 2024.

Quanto às despesas primárias dos governos regionais, a tendência para 2025 é de um crescimento moderado. Entre janeiro e junho de 2025, em comparação com o mesmo período de 2024, observa-se aumento real de 1,0% nas despesas. Essa moderação reflete movimentos opostos entre estados e municípios: enquanto os estados registram expansão real de 3,5%, os municípios apresentam queda real de 2,2%.

A contração nos gastos municipais está associada a um processo de consolidação fiscal após a forte expansão observada no ano eleitoral de 2024, quando os municípios encerraram o ano com déficit primário de R\$ 22,0 bilhões.

Para o segundo semestre de 2025, a CNI projeta elevação das despesas municipais e uma desaceleração do crescimento nos estados. Essas dinâmicas deverão resultar, ao final de 2025, em aumento real de 0,34% nas despesas municipais e de 3,2% nas estaduais, frente aos valores consolidados de 2024. Com isso, espera-se que os governos regionais promovam um impulso fiscal positivo em 2025, com expansão real de 1,9% nas despesas agregadas.

Dívida pública segue em trajetória de crescimento em 2025

Em 2025, o resultado primário do setor público consolidado, que engloba Governo Federal, governos regionais e empresas estatais, deverá ser deficitário em R\$ 45,5 bilhões (0,4% do PIB), ante déficit de R\$ 47,5 bilhões (0,4% do PIB), registrado em 2024. O resultado de 2025 considera os déficits esperados de R\$ 54,2 bilhões do Governo Federal e de R\$ 9,2 bilhões das empresas estatais federais, parcialmente compensado pelo superávit de R\$ 17,9 bilhões dos governos regionais.

Assim, na ausência de um ajuste fiscal efetivo, o endividamento do setor público deve continuar a subir e passar de 76,5% do PIB, em 2024, para 78,9% do PIB, em 2025.

Perspectivas 2026:

Governo Federal continua a depender de aumento da arrecadação para fechar as contas em 2026

Para garantir o cumprimento da meta de resultado primário em 2026, o Poder Executivo Federal apresentou, na proposta de orçamento do próximo ano, medidas que levam ao aumento da arrecadação federal via aumento de tributação, em linha com o observado em 2024 e 2025.

O PLOA 2026 prevê a arrecadação adicional de R\$ 49,8 bilhões, derivada da recuperação de créditos inscritos em dívida ativa da União, do projeto de redução de incentivos tributários federais (PLP 182/2025) e da limitação do uso de créditos tributários federais (MP 1.303/2025). Também foram consideradas no PLOA, de forma não explícita, a arrecadação relacionada ao aumento do IOF e a outras medidas da MP 1.303/2025.

A MP 1.303/2025, todavia, não foi apreciada pelo Congresso dentro do prazo e acabou perdendo validade. Para contornar essa situação, o Governo Federal atuou na tramitação de Projeto de Lei 458/2021 (aprovado e convertido na Lei 15.265/2025), que trata do Regime Especial de Atualização e Regularização Patrimonial (Rearp) e incorporou medidas fiscais originalmente previstas na MP, com destaque para a limitação da compensação de créditos tributários. O PLP 182/2025, por sua vez, ainda está em tramitação no Congresso Nacional.

Por hora, as estimativas da CNI não consideram a arrecadação o PLP 182/2025, mas consideram a limitação para a compensação de créditos tributários da Lei 15.265/2025, a recuperação de créditos inscritos em dívida ativa e aumento da arrecadação do IOF (já vigente desde 2025). Também cabe mencionar que as estimativas consideram que a desoneração do Imposto de Renda (Lei 15.270/2025) será neutra do ponto de vista da arrecadação federal.

Feitas essas ponderações, a CNI estima que a receita líquida do Governo Federal deverá apresentar crescimento real de 3,9% em 2026, na comparação com 2025. As receitas administradas pela RFB devem apresentar crescimento real de 2,9%, influenciadas pelas medidas descritas acima e pela atividade econômica. A arrecadação previdenciária (RGPS), por sua vez, deve crescer 6,1%, em termos reais, na comparação com 2025, refletindo o crescimento da massa salarial e a continuidade da reoneração escalonada da contribuição patronal dos municípios e da folha de pagamentos.

No lado das despesas, é esperado crescimento real de 4,6% em 2026, na comparação com 2025 – o que representa um estímulo fiscal superior ao esperado para esse ano (crescimento real de 3,3% das despesas federais na comparação com 2024). As principais fontes de pressão para o aumento dos gastos em 2026 são as mesmas observadas em 2025: previdência, pessoal e BPC. Esse tipo de gasto tende a impulsionar a demanda e, consequentemente, a atividade econômica. Vale destacar ainda que, embora a desoneração do Imposto de Renda prevista na Lei 15.270/2025 seja neutra do ponto de vista fiscal, ela aumenta a renda disponível para a parcela da população com rendimentos mensais de até R\$ 7.350,00, o que também gera estímulo adicional à demanda e à atividade econômica.

Nesse cenário, a CNI estima que o resultado primário do Governo Federal será deficitário em R\$ 75,2 bilhões (0,6% do PIB) em 2026. Para apuração da meta, o resultado esperado é de déficit de R\$ 17,4 bilhões, abaixo do limite inferior da meta de resultado primário (equivalente a 0,0% do PIB em 2026). O limite inferior, todavia, deve ser alcançado mediante a aprovação de medidas que elevem a arrecadação (como o PLP 182/2025) ou medidas de bloqueio/ contenção de despesas.

Em relação aos governos regionais (estados e municípios), a CNI espera crescimento maior das despesas em 2026, em comparação com 2025. Por um lado, os municípios manterão tendência de consolidação fiscal, repetindo o cenário de 2025. Por outro lado, as eleições estaduais em 2026 devem gerar pressões para expansão dos gastos desses entes. Nesse cenário, espera-se que os governos regionais produzam um impulso fiscal acima do verificado em 2025, que é estimado em 1,9%, e termine 2026 com um crescimento real de 2,1% das despesas.

As receitas primárias correntes dos governos regionais devem desacelerar no próximo ano. Espera-se que a arrecadação tanto de ICMS quanto de ISS acompanhe a desaceleração

econômica esperada para 2026, de forma que as receitas primárias dos governos regionais devem apresentar crescimento real de 1,6%. A redução do ritmo de crescimento das receitas também deve reduzir a capacidade de os governos regionais sustentarem o superávit previsto em 2025. A CNI projeta que os governos regionais devem apresentar superávit de R\$ 4,1 bilhões (0,03% do PIB) em 2026, redução de R\$ 13,7 bilhões quando comparado com o cenário de 2025.

Com isso, o setor público consolidado, considerando estimativa de déficit de R\$ 7,2 bilhões para as estatais, deve encerrar 2026 com déficit primário de R\$ 78,03 bilhões (0,6% do PIB). A Dívida Bruta deve seguir em trajetória de alta, passando de 78,9% do PIB, em 2025, para 82,4% em 2026.



5 SETOR EXTERNO

Choque de política comercial causado pelo governo americano elevou as incertezas pelo mundo em 2025

vngfddgnghjdjhjcbmnggh

O ano de 2025 será lembrado pela nova política de tarifas de importação dos Estados Unidos, que elevou as tarifas para quase todos os países do mundo e exigiu esforços diplomáticos e empresariais para mitigar suas consequências políticas e econômicas.

Para se ter uma dimensão das incertezas geradas por essas medidas, o Índice de Incerteza de Política Econômica na categoria para política comercial, que, entre 1985 e 2024, apresentou média histórica de 128 pontos, registrou, em 2025, uma média de 3.993 pontos. Enquanto o auge anterior das incertezas de política comercial havia ocorrido em agosto de 2019, em 1.947 pontos, durante a guerra comercial entre Estados Unidos e China no primeiro mandato de Donald Trump, em abril de 2025 um novo recorde negativo foi alcançado, com o índice atingindo 7.956 pontos.

Para o Brasil, as tarifas se agravaram ao longo do ano. Em abril, o governo americano anunciou aumentos de tarifas para quase todos os países e o Brasil esteve entre aqueles com a menor alíquota, de 10%. Assim, apesar do aumento das tarifas sobre os produtos brasileiros, em termos relativos o país estava em menor desvantagem.

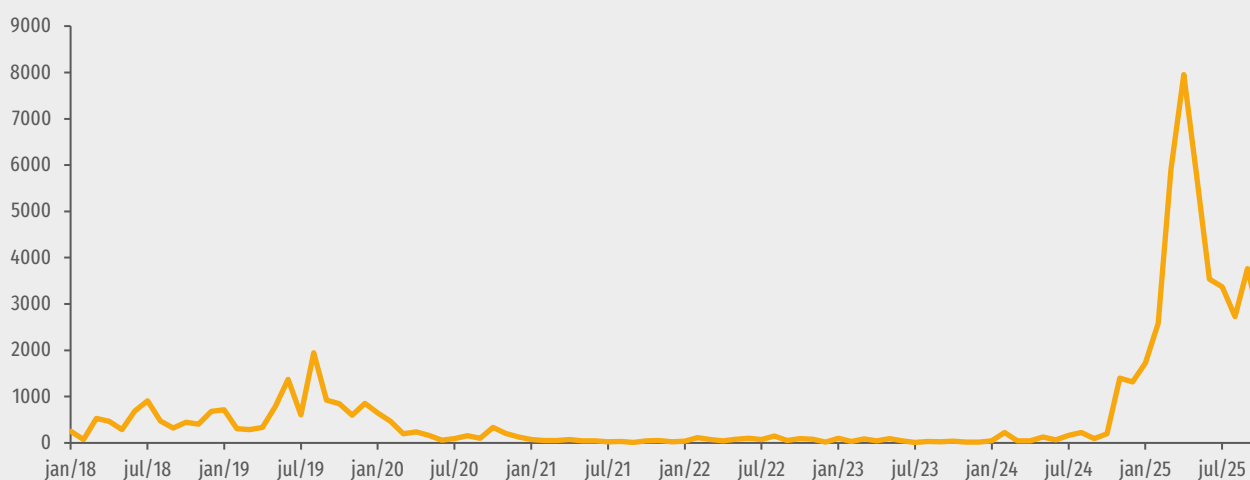
Porém, em julho, foi anunciada uma tarifa adicional de 40% sobre a maioria dos produtos brasileiros (entre as 700 exceções estavam suco de laranja e itens do setor de aviação, por exemplo), elevando o encargo para 50% e tornando o Brasil o país com a maior alíquota, o que minou a competitividade do produto brasileiro no mercado americano.

Entretanto, em novembro, o governo americano ampliou o conjunto de exceções para mais de 900 produtos, incluindo itens alimentícios como café,

Gráfico 17 - Incertezas globais sobre política comercial explodem em 2025 graças à nova política tarifária americana

Taxa de câmbio diária em 2024

Em R\$/US\$



Fonte: Economic Policy Uncertainty Indices (Baker; Bloom e Davies)

carne bovina e frutas. A medida atingiu cerca de 37% das exportações do Brasil aos Estados Unidos, que responde por cerca de US\$ 15,7 bilhões, segundo estudo da CNI. Apesar do avanço, a CNI destaca que a maior parte dos bens manufaturados permanece sob a tarifa adicional de 40%, enfrentando barreiras para entrar no mercado americano.

A expectativa é que as negociações entre os governos americano e brasileiro continuem avançando para que mais produtos, principalmente manufaturados, possam ser contemplados posteriormente.

Apesar das incertezas comerciais, 2025 foi um ano de valorização cambial

Com as incertezas geradas pela nova política comercial americana, o real manteve trajetória de valorização em relação ao dólar ao longo de 2025, melhorando as condições cambiais em comparação ao final de 2024. Além disso, comparando o ano de 2025 com 2024, observam-se menos episódios de alta volatilidade cambial de curto prazo. Até o fim de novembro de 2025, a moeda brasileira havia se valorizado 13,9% em relação ao fim de 2024.

As explicações para essa menor volatilidade cambial residem na desvalorização internacional do dólar e no diferencial de juros entre Brasil e Estados Unidos. Utilizando o índice DXY, que mede o valor do dólar contra uma cesta de moedas internacionais, observa-se que a moeda americana se desvalorizou 8,3% internacionalmente no acumulado do ano até novembro.

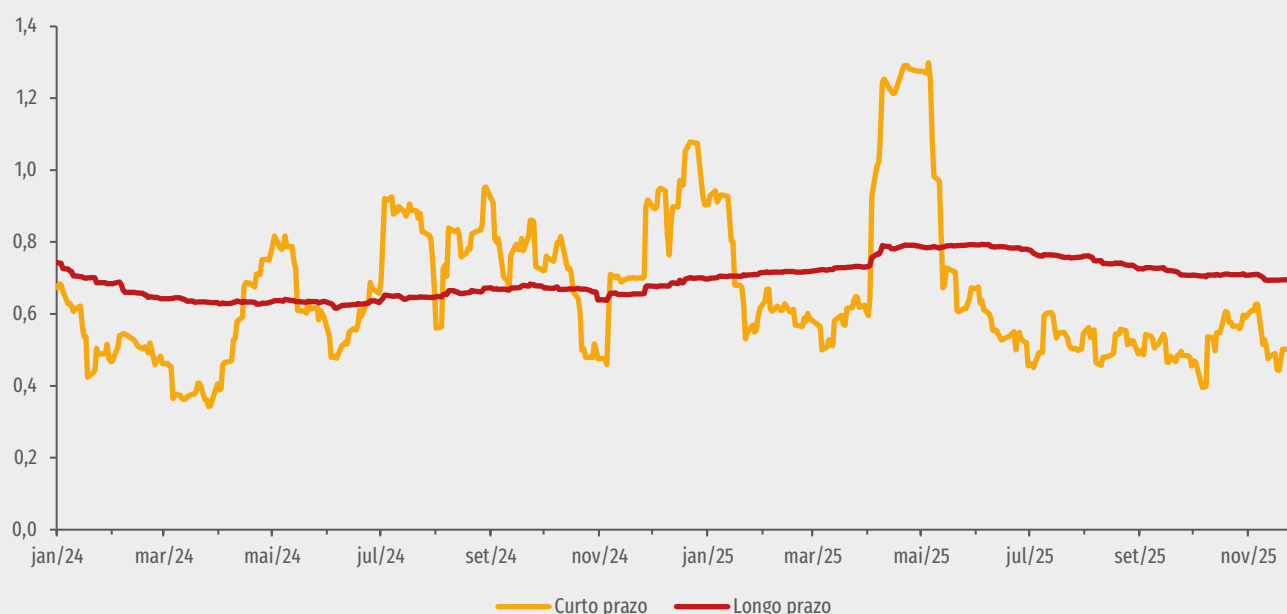
As incertezas de política econômica nos Estados Unidos elevaram a percepção de risco do país e levaram investidores a buscar alternativas ao dólar. Utilizando o Credit Default Swap (CDS) como indicador de risco, os papéis de 5 anos dos Estados Unidos aumentaram 18,1% em 2025 até outubro, enquanto os papéis do Brasil caíram 33,6% no mesmo período.

Mas a melhora relativa do risco do Brasil em comparação ao dos Estados Unidos não é a única explicação para a valorização cambial: o diferencial de juros reais entre Brasil e Estados Unidos aumentou do fim de 2024 até 2025, atraindo a entrada de dólares de investidores financeiros. Em dezembro de 2024, o diferencial de juros reais

Gráfico 18 - Volatilidade do câmbio no curto prazo abaixo da volatilidade de longo prazo contribuiu para a valorização do real frente ao dólar

Volatilidade diária da taxa de câmbio de curto prazo (21 observações) e de longo prazo (252 observações)

Em percentual (%)



Fonte: BSB.

Elaboração: CNI.

estava em 5,03% ao ano (a.a.), mas, em novembro de 2025, elevou-se para 9,45% a.a. (ex ante). Com a expectativa de manutenção da Selic em 15,00% a.a. e de corte nas taxas de juros nos Estados Unidos, o diferencial de juros deve aumentar e estimular uma valorização cambial no restante de 2025.

Por isso, a CNI projeta uma taxa de câmbio de R\$ 5,36/US\$ para o fim de 2025, 13,5% menor que a taxa do fim de 2024. Ainda assim, a média do ano ficaria em R\$ 5,58/US\$, 3,5% maior que a média do ano anterior.

Brasil amplia as exportações para novos parceiros e compensa os efeitos das tarifas

Segundo dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio (MDIC), as exportações brasileiras de janeiro a novembro de 2025 somaram US\$ 317,8 bilhões, valor 1,8% maior que o registrado no mesmo período de 2024. Considerando apenas a Indústria de transformação, o crescimento foi de 3,2% na mesma base de comparação, somando US\$ 171,4 bilhões — um resultado positivo, especialmente consideradas as adversidades que as novas tarifas de importação americanas trouxeram para os produtos brasileiros.

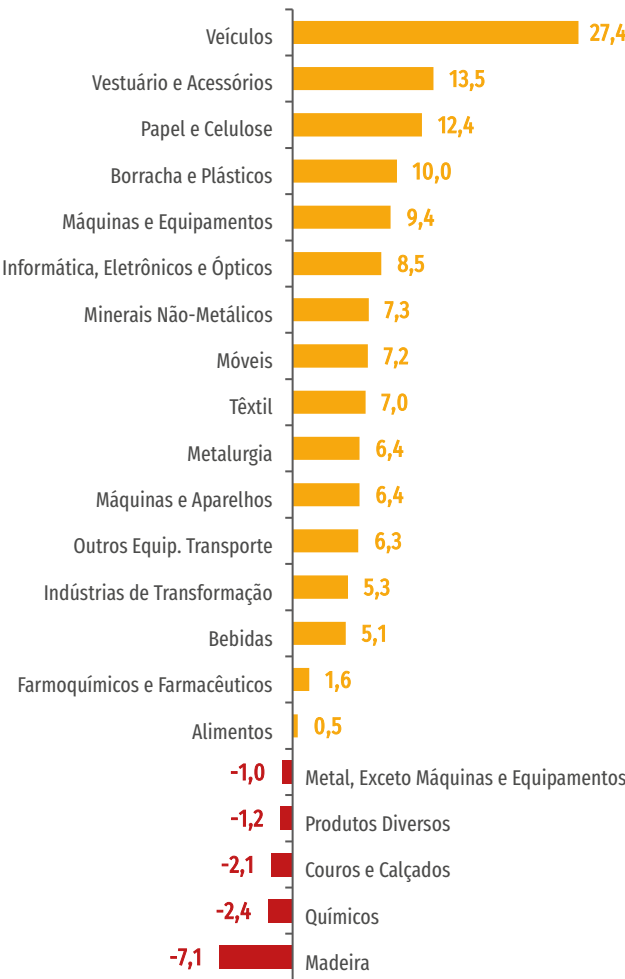
Entre agosto e novembro de 2025, período em que as tarifas contra o Brasil subiram 40 pontos percentuais, o valor das exportações da Indústria de transformação para os Estados Unidos foi 21,5% menor que o registrado no mesmo período do ano anterior. Entretanto, crescimentos expressivos foram observados para outros países, como China (crescimento de 23,1% no período), Reino Unido (21,4%), Itália (20,3%) e Argentina (18,0%) entre outros parceiros. O resultado líquido é que o valor das exportações da Indústria de transformação cresceu 0,7% no período, neutralizando a perda de exportações para os Estados Unidos.

Destaca-se que no ano de 2025 esse resultado se deve por uma expansão disseminada do volume exportado pela Indústria de transformação. Observa-se um crescimento de 5,3% do volume exportado no acumulado do ano, de janeiro a novembro — enquanto os preços caíram 1,5% no

mesmo período. Entre os vinte setores da Indústria de transformação, apenas cinco apresentaram queda no volume exportado na comparação entre janeiro e outubro de 2025 e o mesmo período do ano anterior.

Gráfico 19 - 2025 foi um ano positivo para as exportações da maioria dos setores da Indústria de transformação

Variação no acumulado no ano até novembro de 2025 do volume exportado da Indústria de transformação
Em percentual (%)



Fonte: MDIC.
Elaboração: CNI.

Um destaque importante para as exportações da Indústria de transformação, principalmente para o setor de veículos, foi o crescimento da demanda argentina. Em 2025, a Argentina deve registrar uma expansão do Produto Interno Bruto (PIB) em dólar, a preços constantes, de 4,46%, segundo o Fundo Monetário Internacional, refletindo em uma recuperação do investimento e do consumo privados daquele país.

Sobre as exportações da Agropecuária, destaca-se o aumento das exportações de soja brasileira para a China, como consequência da guerra comercial com os Estados Unidos, que levou a uma redução drástica das importações chinesas de soja americana. De agosto a novembro, a quantidade de soja brasileira exportada para a China cresceu 56,8% em relação ao mesmo período do ano anterior. Com isso, as exportações da Agropecuária somaram US\$ 72,0 bilhões em 2025 até novembro, um crescimento de 5,0% em relação ao mesmo período do ano anterior. Na mesma base de comparação, o volume exportado cresceu 1,7% e os preços aumentaram 3,1%.

Por fim, a Indústria extrativa exportou US\$ 72,7 bilhões de janeiro a novembro de 2025, uma queda de 4,3% em relação ao mesmo período do ano anterior. Porém, essa redução no valor das exportações decorre da queda no preço das *commodities* em 2025, refletindo sucessivos aumentos na produção de petróleo decididos pela OPEP desde abril deste ano; o volume exportado da Indústria extrativa cresceu 4,4% no acumulado do ano, mas o preço das exportações caiu 8,2%.

Para 2025, a CNI projeta que o valor das exportações brasileiras será de US\$ 350,0 bilhões, 3,0% maior que o registrado em 2024.

Importações crescem em ritmo menor – ainda assim, o avanço permanece forte

De janeiro a novembro de 2025, as importações brasileiras somaram US\$ 260,0 bilhões, valor 7,2% superior ao registrado no mesmo período de 2024. Considerando que, em 2024, o crescimento do valor importado foi de 9,2%, este ano tende a apresentar uma taxa de crescimento menor, mas ainda assim forte. O volume importado cresceu 6,5% no acumulado do ano até o momento, enquanto os preços caíram 1,5%.

O destaque foi a importação de bens de capital, que, em valor, cresceu 25,0% na variação acumulada do ano até novembro e, em volume, aumentou 8,8% na mesma base de comparação. Já os preços caíram 0,7%. Um dos fatores que impulsionaram a importação de bens de capital foi a compra de plataformas de exploração, que, em 2025, somaram US\$ 5,2 bilhões – o equivalente a 12,7% do valor das importações de bens de capital de janeiro a novembro de 2025.

Em seguida, a importação de bens intermediários cresceu 7,3% na variação acumulada do ano de janeiro a novembro. Quanto ao volume, as importações de bens intermediários cresceram 6,5% no acumulado do ano, enquanto os preços praticamente não se alteraram, registrando aumento marginal de 0,1%.

O valor das importações de bens de consumo cresceu 5,2% na comparação entre o acumulado de janeiro a novembro de 2025 e o mesmo período do ano anterior. Apesar de ter sido a categoria econômica com o menor crescimento em valor, ela foi justamente a que registrou o maior avanço em volume importado: crescimento de 15,3% no acumulado do ano. Entre os fatores que explicam essa expansão destacam-se: a redução dos preços internacionais, os desvios de comércio gerados pelo choque tarifário dos Estados Unidos, a valorização do real e o aumento da renda disponível das famílias.

Quanto aos preços dos bens de consumo importados, registrou-se queda de 4,7% na comparação entre o acumulado de janeiro a outubro de 2025 e o mesmo período do ano anterior. A variação no acumulado dos preços dos bens de consumo passou a ser negativo a partir de janeiro de 2025, marcando um período de aumento da competitividade dos produtos estrangeiros contra a produção nacional.

Diante da desaceleração das importações nos últimos meses do ano – reflexo do menor ritmo da atividade industrial, que reduz a demanda por bens de capital e por bens intermediários – a CNI projeta que o valor importado pelo Brasil crescerá 7,1% em 2025 frente a 2024, alcançando US\$ 293,4 bilhões. Considerando as projeções para exportações e importações, a balança comercial deverá registrar um superávit de US\$ 56,7 bilhões em 2025, resultado 14,0% inferior ao observado em 2024.

Déficit em conta corrente desacelera, enquanto investimento direto no país acelera

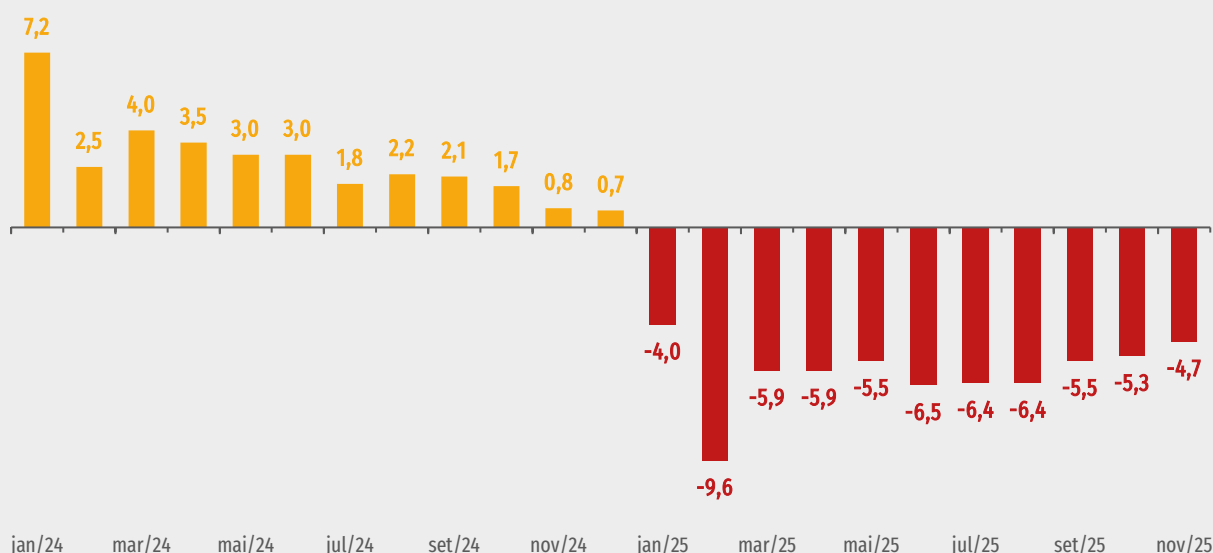
Em 2025, o déficit em conta corrente começou com forte crescimento, mas desacelerou a partir de maio. O déficit em serviços contribuiu para essa desaceleração já que, desde setembro, o déficit acumulado no ano está menor na comparação com o mesmo período do ano anterior. Com isso, o déficit em conta corrente deverá ser de US\$ 74,9 bilhões, um aumento de 13,1% em relação a 2024.

No entanto, o déficit em conta corrente deverá ser suprido pelo superávit em Investimentos Diretos no País (IDP), que, até outubro, já acumula US\$ 74,3 bilhões. Mesmo com a adversidade da nova política tarifária americana, que poderia impactar negativamente o fluxo de negócios com os Estados Unidos, principal país no IDP (20,4% do total), observa-se uma aceleração no IDP a partir de julho, principalmente em participação no capital.

Gráfico 20 – Bens de consumo entram no país a preços cada vez mais competitivos

Variação do acumulado no ano contra o mesmo período do ano anterior do índice de preços das importações de bens de consumo

Em percentual (%)



Fonte: MDIC.

Elaboração: CNI.

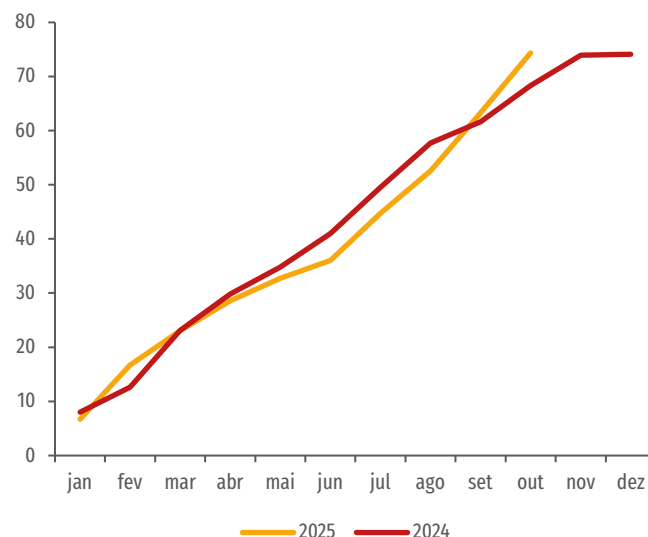
A explicação para essa entrada de IDP é a posição geopolítica da América Latina nos conflitos comerciais entre Estados Unidos e China.

Enquanto os investimentos entre os dois países diminuíram, ambos buscaram investir em países geopoliticamente mais próximos; nesse sentido, mercados emergentes estão se beneficiando com investimentos dos dois países. Com isso, no Brasil, o IDP acumulado de janeiro a outubro de 2025 já supera o IDP de todo o ano de 2024. Dessa forma, a CNI projeta um IDP de US\$ 78,9 bilhões em 2025, 6,5% a mais que em 2024.

Gráfico 21 - Investimento Direto no País acelera nos últimos meses do ano e supera o déficit em conta corrente

Comparação do acumulado no ano do Investimento Direto no País entre 2024 e 2025

Em bilhões de dólares (US\$)



Fonte: Economic Policy Uncertainty Indices (Baker; Bloom e Davies)



Perspectivas 2026:

Mudança na presidência do banco central dos EUA pode manter o dólar desvalorizado em 2026

Apesar de a inflação nos Estados Unidos ainda não estar na meta (os dados de outubro mostram uma inflação acumulada de 3,0%, um ponto percentual acima da meta), a atividade industrial desacelerou em novembro por causa dos preços mais altos decorrentes das tarifas sobre importações, que restringiram a demanda e levaram a um acúmulo de estoques. Por isso, o Federal Reserve (FED), o banco central americano, deverá definir o que priorizará: não cortar os juros para aproximar a inflação da meta ou cortar os juros para não prejudicar o crescimento da economia.

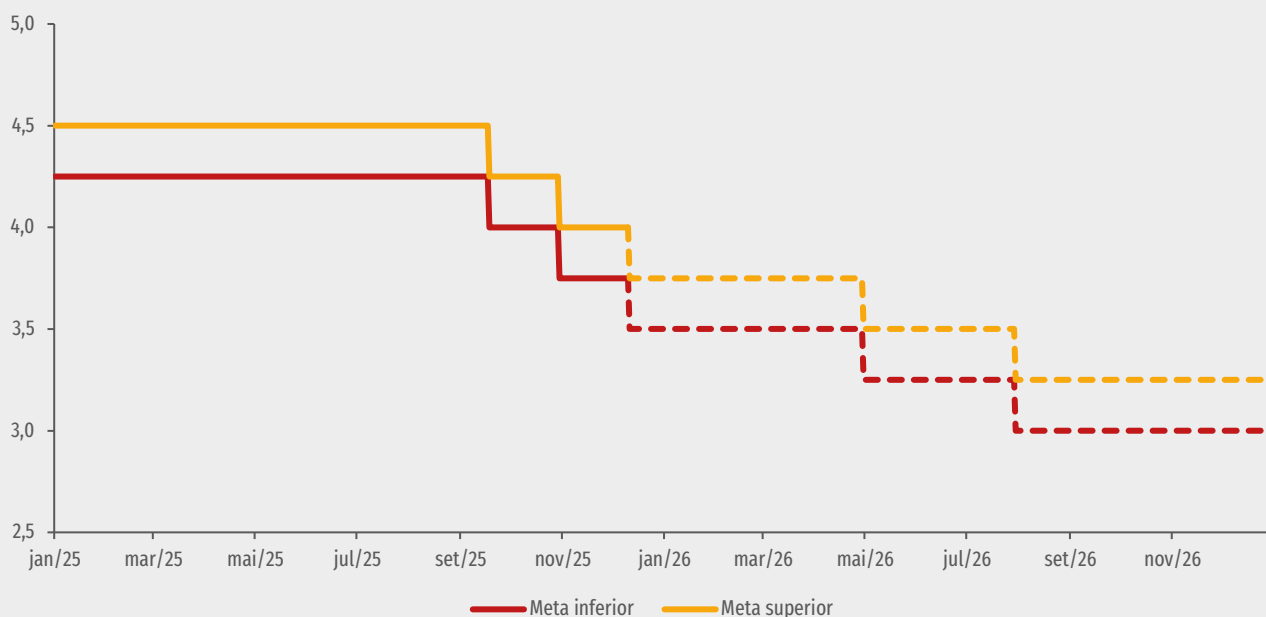
Em 2026, Donald Trump indicará o novo presidente do FED, e a expectativa é que o escolhido seja um nome mais alinhado às preferências do governo americano por cortes nas taxas de juros. De acordo com o FedWatch, que coleta previsões do mercado

para as próximas reuniões do FED, espera-se que a autoridade monetária realize, pelo menos, três cortes nas taxas de juros, um corte no fim de 2025 e, pelo menos, dois cortes em 2026, encerrando o ano com as taxas de juros na faixa de 3,00% a.a. a 3,25% a.a. Assim, a tendência é de menor pressão de demanda por dólar, favorecendo as moedas de economias emergentes.

Com a expectativa de que a Selic encerre o ano em 12,00% a.a., conforme discutido na seção de política monetária, o diferencial de juros entre Brasil e Estados Unidos permanecerá bastante elevado, sendo um atrativo para investidores financeiros em busca de ativos de risco. Dessa forma, a CNI projeta uma taxa de câmbio de R\$ 5,41/US\$ para o fim de 2026, mas uma média anual mais baixa, de R\$ 5,28/US\$.

Gráfico 22 - Ciclo de cortes nos juros americanos continuará em 2026

Taxas de juros alvos do FED e projeções baseadas no FedWatch
Em percentual ao ano (% a.a.)



Fonte: FED; CME.

Elaboração: CNI.

Desempenho das exportações em 2026 deve ser semelhante ao de 2025

Quanto às exportações da Indústria de transformação brasileira, espera-se um ritmo menor de crescimento, primeiramente pelos efeitos das tarifas dos Estados Unidos, que desestruturaram o fluxo de comércio de manufaturados entre os dois países, mas também pela expectativa de desaceleração da atividade na Argentina. Apesar de a projeção de crescimento do PIB argentino ainda ser de 3,85% para 2026, segundo o FMI, algumas incertezas sobre o controle cambial do país podem diminuir o ritmo dos investimentos e impactar a demanda doméstica.

Outro motivo para a desaceleração das exportações em 2026 está na Agropecuária, com expectativas de uma safra de grãos mais modesta em relação à de 2025. Além disso, os Estados Unidos deverão voltar a exportar soja para a China, reocupando o espaço que a soja brasileira ocupou este ano.

Sobre a Indústria extrativa, a expectativa é de menor demanda por petróleo em 2026, segundo estimativas da OPEP. Ao mesmo tempo, contudo, a organização também promete uma readequação da produção para elevar o preço do petróleo internacionalmente.

Mesmo com a possibilidade de queda na demanda internacional, a expectativa é que o volume de petróleo exportado seja levemente maior que o registrado neste ano, principalmente pelos investimentos realizados em 2025, com a importação de plataformas de petróleo nos meses de fevereiro, julho e setembro. Assim, se os preços do barril de petróleo operarem acima da média de 2025, que, entre janeiro e outubro, esteve em US\$ 68,72 o barril, o próximo ano tende a apresentar um valor maior nas exportações da Indústria extrativa.

Por isso, a CNI projeta que, em 2026, o valor das exportações será de US\$ 355,5 bilhões, 1,6% superior ao de 2025.

Desaceleração da atividade industrial deve desacelerar as importações em 2026

A maior parte das importações brasileiras corresponde a bens intermediários (59,6% do total), diretamente associados ao nível de atividade industrial. Como se observa uma desaceleração da produção em 2026 espera-se que esse movimento reduza a demanda por insumos importados no próximo ano.

Por outro lado, quanto às importações de bens de consumo, esperamos continuidade da trajetória de crescimento. Todos os fatores que influenciaram sua expansão em 2025 seguirão presentes em 2026: redução dos preços internacionais, desvios de comércio gerados pelo choque tarifário dos Estados Unidos, valorização do real e aumento da renda disponível das famílias. Quanto ao último ponto, a expectativa da CNI é de aumento do consumo em 2026, mas, como ocorreu nos últimos anos, parte expressiva dessa demanda será direcionada para demanda por bens de consumo importados, pressionando positivamente o valor das importações.

A CNI projeta que as compras externas devem alcançar US\$ 289,3 bilhões em 2026, queda de 1,4% frente a 2025. Já o superávit comercial deverá chegar a US\$ 66,2 bilhões, aumento de 16,9% em relação ao ano anterior.

Quanto à conta corrente, para 2026, com a previsão de menor ritmo de atividade econômica, se espera uma redução do déficit, com menor déficit em serviços e transporte. Também se espera uma desaceleração no IDP, por ser um ano de valorização cambial, o que encarece o ativo brasileiro para o investidor, e de menor tensionamento na política internacional. Portanto, para 2026, a CNI projeta um déficit em conta corrente de US\$ 60,6, 19,0% menor que o déficit de 2025, e um saldo positivo de US\$ 72,8 bilhões em IDP, 7,7% menor que 2025.

6 PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

	2023	2024	2025 (projeção)	2026 (projeção)
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	3,2%	3,4%	2,5%	1,8%
PIB industrial (variação anual)	1,7%	3,3%	1,8%	1,1%
PIB Indústria da transformação (variação anual)	-1,3%	3,8%	0,7%	0,5%
PIB Indústria extrativa (variação anual)	9,2%	0,5%	8,0%	1,6%
PIB Indústria da construção (variação anual)	-0,3%	4,3%	1,5%	2,5%
PIB Serviços industriais de utilidade pública (variação anual)	5,8%	3,6%	-0,7%	1,5%
PIB Consumo das famílias (variação anual)	3,2%	4,8%	1,8%	1,9%
PIB Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-3,0%	7,3%	3,7%	0,6%
MERCADO DE TRABALHO				
Massa de rendimento real do trabalho (variação anual)	6,9%	7,6%	5,6%	3,4%
Taxa de desemprego (média anual - % da PEA)	9,3%	6,8%	5,9%	5,9%
Taxa de desemprego (fim do período - % da PEA)	7,4%	6,2%	5,4%	5,6%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	4,6%	4,8%	4,5%	4,1%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	13,3%	10,9%	14,4%	13,8%
Taxa nominal de juros (fim do ano)	11,75%	12,25%	15,00%	12,00%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário do setor público consolidado (bilhões R\$)	-249,0	-47,5	-45,5	-78,0
Resultado primário do setor público consolidado (% do PIB)	1,2%	-2,3%	-0,4%	-0,6%
Resultado nominal do setor público consolidado (bilhões R\$)	-967,4	-998,0	-1.040,8	-1.140,9
Resultado nominal do setor público consolidado (% do PIB)	-8,8%	-8,5%	-8,2%	-8,4%
Dívida pública bruta (% do PIB)	73,8%	76,8%	78,9%	82,4%
TAXA DE CâMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (fim do período)	4,84	6,19	5,36	5,41
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média do ano)	4,99	5,39	5,58	5,28
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	343,8	339,9	350,0	355,5
Importações (US\$ bilhões)	251,5	274,0	293,4	289,3
Saldo comercial (US\$ bilhões)	92,3	65,8	56,7	66,2
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-27,1	-66,2	-74,9	-60,6
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	62,8	74,1	78,9	72,8



www.cni.com.br

Documento concluído em 9 de dezembro de 2025.

CNI - CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA

Antonio Ricardo Alvarez Alban

Presidente

DIRETORIA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL - DDI

Jefferson de Oliveira Gomes

Diretor

Mário Sérgio Carraro Telles

Diretor-adjunto

Superintendência de Economia

Márcio Guerra

Superintendente

Gerência de Análise Econômica

Marcelo Souza Azevedo

Gerente

Gerência de Política Econômica**Elaboração**

Alexandre Magno de Almeida Leão Sanches

Cláudia Perdigão

Fernando Galvão

Juliana Lucena do Nascimento

Larissa Nocko

Marcelo Souza Azevedo

Márcio Guerra

Maria Virgínia da Silva Colusso

Mário Sérgio Carraro Telles

Rafael Sales Rios

Produção editorial e diagramação

Simone Marcia Broch

Carla Regina Pereira Gadelha

Normalização

Alberto Nemoto Yamaguti

Gerência de Educação Corporativa

Diretoria Corporativa – DC

Serviço de Atendimento ao Cliente – SAC

Tels.: (61) 3317-9989 / 3317-9992

E-mail: sac@cni.com.br

www.portaldaindustria.com.br

